

Ekonomia

Kierunki zmian instytucjonalnych na rynkach nieruchomości

Anna Domańska, Ewa Kucharska-Stasiak
Anna Miklaszewska, Marcin Złoty
Konrad Żelazowski



Kierunki zmian instytucjonalnych na rynkach nieruchomości



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Ekonomia

Kierunki zmian instytucjonalnych na rynkach nieruchomości

Anna Domańska, Ewa Kucharska-Stasiak
Anna Miklaszewska, Marcin Złoty
Konrad Żelazowski

Anna Domańska, Ewa Kucharska-Stasiak, Anna Miklaszewska, Konrad Żelazowski
– Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Instytut Gospodarki Przestrzennej
Katedra Inwestycji i Nieruchomości, 90-255 Łódź, ul. POW 3/5

Marcin Złoty – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Instytut Gospodarki Międzynarodowej, Katedra Finansów i Inwestycji Międzynarodowych
90-255 Łódź, ul. POW 3/5

RECENZENT

Ewa Siemińska

REDAKTOR INICJUJĄCY

Beata Koźniewska

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

Zuzanna Hejniak

SKŁAD I ŁAMANIE

AGENT PR

KOREKTA TECHNICZNA

Leonora Gralka

PROJEKT OKŁADKI

Agencja Reklamowa efectoro.pl

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/sdecoret

© Copyright by Authors, Łódź 2020

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2020

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.09837.20.0.K

Ark. wyd. 11,5; ark. druk. 11,5

ISBN 978-83-8220-105-5

e-ISBN 978-83-8220-106-2

<https://doi.org/10.18778/8220-105-5>

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-131 Łódź, ul. Lindleya 8

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. 42 665 58 63

Spis treści

Wprowadzenie	9
Rozdział I	
Konwergencja europejskich rynków kredytowania hipotecznego	11
1.1. Wstęp	11
1.2. Skala i znaczenie europejskich rynków kredytowania hipotecznego	12
1.3. Pojęcie konwergencji i metody jej identyfikacji	18
1.4. Metody badawcze i źródła danych	24
1.5. Konwergencja rynków kredytowania hipotecznego – wyniki badań	25
1.6. Społeczno-ekonomiczne oraz instytucjonalne determinanty konwergencji rynków hipotecznych	33
1.7. Wnioski	38
Rozdział II	
Finansjalizacja rynku nieruchomości w Polsce	39
2.1. Wstęp	39
2.2. Termin finansjalizacji	40
2.3. Rynek nieruchomości	42
2.4. Proces finansjalizacji rynku nieruchomości	45
2.4.1. Podaż pieniądza w gospodarce	48
2.4.2. Finansowanie zakupu nieruchomości	53
2.4.3. Rynek walutowy	57
2.5. Zagrożenia płynące z rozwoju finansjalizacji rynku nieruchomości	60
2.6. Wnioski	62

Rozdział III

Próba oceny kierunków zmian w wycenie nieruchomości. Ujęcie międzynarodowe i krajowe	65
3.1. Wstęp	65
3.2. Problemy z interpretacją wartości	67
3.3. Wartość rynkowa nieruchomości jako najczęściej stosowana podstawa wyceny	69
3.4. Fazy rozwoju metodyki wyceny	74
3.5. Klasyczne trzy nurty w metodyce wyceny nieruchomości	77
3.6. Dążenie do ujednoczenia metodyki wyceny w skali globalnej. Rola instytucji rynku nieruchomości	80
3.7. Od standaryzacji w kierunku harmonizacji metodyki wyceny	83
3.8. Wpływ środowiska akademickiego i praktyków wyceny na harmonizację metodyki wyceny	84
3.9. Kierunki dalszej ewolucji metodyki wyceny. Czy zbliża się kres klasycznej metodyki wyceny nieruchomości?	86
3.10. Wnioski	95

Rozdział IV

Nowe możliwości dla rozwoju działalności deweloperskiej w Polsce w kontekście zmian legislacyjnych – szanse i zagrożenia	99
4.1. Wstęp	99
4.2. Najem instytucjonalny oraz najem instytucjonalny lokalu mieszkalnego z dojściem do własności	102
4.2.1. Forma umowy	106
4.2.2. Wymóg wpisu do księgi wieczystej roszczenia najemcy o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu	108
4.2.3. Ustanowienie hipoteki zabezpieczającej wierzytelność najemcy o zwrot zapłaconej ceny sprzedaży na wypadek niewykonania umowy	111
4.2.4. Wyłączenie skutków sprzedaży egzekucyjnej do sprzedaży lokalu mieszkalnego objętego umową najmu instytucjonalnego z dojściem do własności w postępowaniu upadłościowym, którego właścicielem jest upadły	113
4.2.5. Skutek w postaci zwrotu części ceny sprzedaży w przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności	115
4.3. Ułatwienia w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących	116
4.3.1. Przygotowanie i realizacja inwestycji mieszkaniowych	119
4.3.2. Standardy lokalizacji i realizacji inwestycji mieszkaniowych	126
4.4. Wnioski	128

Rozdział V

**Usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami i ich odbiór
w świadomości
społecznej**

133

5.1. Wstęp	133
5.2. Pojęcie i klasyfikacja usług	134
5.3. Znaczenie usług w gospodarce	139
5.4. Uwarunkowania prawne w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w Polsce	143
5.5. Metody analizy empirycznej	147
5.6. Uregulowania prawne w zakresie wykonywania zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami w świetle badań empirycznych	150
5.7. Usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w świetle wyników wybranych badań empirycznych	153
5.8. Wnioski	160
Zakończenie	163
Bibliografia	167
Spis tabel	181
Spis rysunków	183

Wprowadzenie

Złożoność świata powoduje, że wyjaśnienie wielu aspektów otaczającej rzeczywistości nie jest możliwe na gruncie klasycznej ekonomii. Jednym ze sposobów przekroczenia bariery czystej ekonomii jest rozwój ekonomii instytucjonalnej. Instytucje rozumiane są jako reguły ludzkiego postępowania, prowadzą do redukcji niepewności, poprawy stopnia koordynacji podejmowanych działań i nawiązywanych stosunków gospodarczych. Ekonomia instytucjonalna nie stanowi zaprzeczenia dotychczasowego dorobku ekonomii, kultywuje go i znakomicie uzupełnia oraz rozszerza o multimedialne zagadnienia, obejmując nie tylko sformalizowane zasady, prawo, organizacje, ale też sięgając po nieformalne powiązania: zwyczaje, konwencje przyjęte w grupie, a także społeczne normy i wartości. Dąży do poznania i wyjaśnienia procesów gospodarczych przez zasady funkcjonowania struktur społecznych, reguł prawa, a nawet głęboko zinternalizowanych wzorów działania jednostek i podmiotów zbiorowych. Instytucje nazwane zostały zasadami gry, graczami są organizacje. Zachodzące pomiędzy nimi interakcje kształtują zmianę instytucjonalną¹. Organizacjami na gruncie ekonomii instytucjonalnej są korporacyjne podmioty bezpośrednio zaangażowane na rynku. Wobec braku dostępu do wiarygodnych informacji, rosnących kosztów transakcyjnych, narastającego chaosu oraz konfliktów społecznych we współczesnym świecie istnieje potrzeba wprowadzania szeroko rozumianych instytucji celem minimalizacji ryzyka związanego m.in. z podejmowaniem decyzji oraz możliwością szybkiego dostosowywania się do zachodzących zmian. Jednakże dynamiczne zmiany zachodzące we współczesnych gospodarkach dokonują się również w sferze instytucjonalnej. Na przestrzeni lat zmieniały się formy instytucji i relacje między nimi. Instytucje nadają kierunek zmian organizacjom, ale także dostosowują się one do zmian i przekształceń strukturalnych w gospodarce.

1 D.C. North, *Five Propositions about Institutional Change*, [w:] J. Knight, I. Sened (eds.), *Explaining Social Institutions*, Michigan 1998, s. 15, za: M. Owczarczuk, *Zmiany instytucjonalne w gospodarce – wybrane aspekty teoretyczne*, „Studia Ekonomiczne” 2013, nr 20(62), s. 35.

Rynek nieruchomości jest silnie osadzony w realiach ekonomii instytucjonalnej. Jego stan i rozwój są wynikiem silnej interakcji czynników gospodarczych, prawnych, kulturowych, a także społecznych. Wynika to głównie z cech samej nieruchomości oraz jej złożonego charakteru jako obiektu prawnego, ekonomicznego i technicznego, specyfiki rynku nieruchomości, który jest uznawany za najbardziej niedoskonały rynek wśród rynków niedoskonałych, ale także z powiązań całego sektora nieruchomości z rynkiem finansowym. Rynek nieruchomości oddziałuje w sposób istotny na całość gospodarki poprzez takie czynniki jak: poziom wytworzonego PKB przez sektor, udział sektora nieruchomości w podatkach i opłatach lokalnych, udział w zatrudnieniu, relacje kredytu hipotecznego do PKB, będącą miarą wielkości odmrożenia kapitału zaangażowanego w nieruchomości. Proces transformacji polskiej gospodarki, integracji z Unią Europejską, globalizacji oraz postępu technologicznego przyczynił się do zmian ładu instytucjonalnego także na rynku nieruchomości.

Niniejsza pozycja stanowi próbę wskazania wybranych zmian instytucjonalnych zachodzących na rynku nieruchomości poprzez uwzględnienie przemian na rynku kredytów hipotecznych, zmian spowodowanych procesem finansjalizacji, przekształceń w metodyce wyceny, zmian legislacyjnych na rynku deweloperskim oraz zmiany związanej ze świadczeniem usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami.

Praca ma charakter teoretyczno-empiryczny. W rozdziale pierwszym przedstawiono istotne różnice pomiędzy poszczególnymi gospodarkami europejskimi w zakresie skali kredytowania hipotecznego. W kontekście postępującej integracji europejskiej weryfikacji poddano konwergencję tych rynków w latach 2000–2018. W rozdziale drugim omówiono problematykę finansjalizacji rynku nieruchomości, ze szczególnym uwzględnieniem czynników determinujących ten proces. W rozdziale trzecim dokonano oceny kierunków zmian zachodzących w metodyce wyceny nieruchomości oraz podjęto próbę oceny dostosowania zmian do warunków zmieniającego się otoczenia. Rozdział czwarty przedstawia rozwiązania legislacyjne w zakresie najmu instytucjonalnego i najmu instytucjonalnego z opcją dochodzenia do własności, które dają deweloperom (inwestorom) nowe możliwości rozwoju działalności. W rozdziale piątym analizowana jest rola usług związanych z obsługą rynku nieruchomości w gospodarce, ocena zmian uregulowań prawnych w zakresie usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami z perspektywy mieszkańców jednego z województw (województwa łódzkiego) oraz zakres i uwarunkowania korzystania z tychże usług.

Praca ze względu na swój interdyscyplinarny charakter skierowana jest zarówno do praktyków jak i teoretyków zajmujących się problematyką rynku nieruchomości. W pracy wykorzystano polską i zagraniczną literaturę przedmiotu, obowiązujące akty prawne, dostępne dane źródłowe oraz zaprezentowano wyniki badań własnych.

Rozdział I

Konwergencja europejskich rynków kredytowania hipotecznego

1.1. Wstęp

Kredyt hipoteczny stanowi podstawowy instrument finansowania inwestycji mieszkaniowych w dojrzałych gospodarkach rynkowych. Dotychczasowe badania potwierdzają korzystny wpływ rozwiniętego systemu kredytowania hipotecznego zarówno na sytuację mieszkaniową gospodarstw domowych, jak i koniunkturę ogólnogospodarczą. Jednakże nadmierny wzrost skali kredytowania hipotecznego może być źródłem niestabilności dla rynku nieruchomości jak i samego sektora bankowego, czego dobitnym przykładem były doświadczenia globalnego kryzysu finansowego z lat 2007–2009.

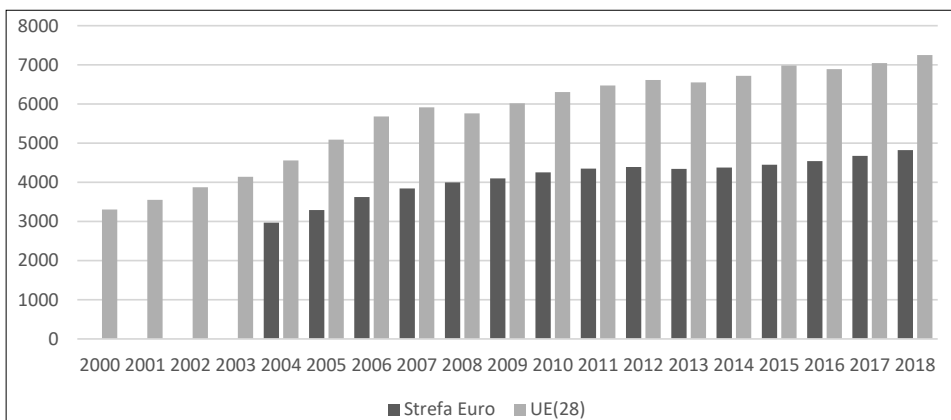
Analiza porównawcza ujawnia istotne różnice pomiędzy poszczególnymi gospodarkami europejskimi w zakresie skali kredytowania hipotecznego, rozwiązań instytucjonalnych dotyczących zasad udzielania i refinansowania kredytów, a także norm ostrożnościowych narzucanych przez instytucje nadzoru finansowego. Postępująca integracja gospodarcza i finansowa krajów członkowskich UE sprzyja jednak procesom upodabniania krajowych systemów kredytowania hipotecznego.

Celem rozdziału jest próba odpowiedzi na pytanie, czy i w jakim zakresie europejskie rynki hipoteczne wykazują tendencję do ujednocnienia. Z wykorzystaniem dwóch wskaźników (wartości zadłużenia hipotecznego per capita oraz zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB) syntetycznie charakteryzujących poziom rozwoju przedmiotowych rynków w latach 2000–2018, zweryfikowano występowanie konwergencji typu beta, sigma oraz gamma, a także konwergencji relatywnej. W wymiarze teoretycznym oraz empirycznym poddano również analizie czynniki, które miały wpływ na proces konwergencji rynków hipotecznych.

1.2. Skala i znaczenie europejskich rynków kredytowania hipotecznego

Rynek hipoteczny w większości rozwiniętych gospodarek rynkowych stanowi fundament efektywnego systemu finansowania mieszkalnictwa. Oceniając jego rolę we współczesnej gospodarce, należy odnieść się do jego dwóch głównych wymiarów. Pierwszy dotyczy skali (rozmiarów) rynku hipotecznego i jego bezpośrednich oraz pośrednich powiązań z resztą gospodarki, drugi zaś związany jest ze społeczno-ekonomicznymi funkcjami, jakie rynek ten realizuje.

Kwantyfikacja skali finansowania hipotecznego w wymiarze europejskim wymaga przytoczenia kilku podstawowych statystyk. Łączne zadłużenie gospodarstw domowych z tytułu kredytów hipotecznych we wszystkich krajach członkowskich UE szacowane było w 2018 r. na poziomie 7,25 bln euro. Dla porównania zagregowana wartość PKB Wspólnoty Europejskiej na koniec 2018 r. wyniosła 15,9 bln euro (w cenach bieżących)¹. Sektor ten pozostawał w trendzie wzrostowym przez cały okres analizy, jednak najwyższą dynamikę wzrostową wykazywał w latach 2000–2007 (rys. 1.1).



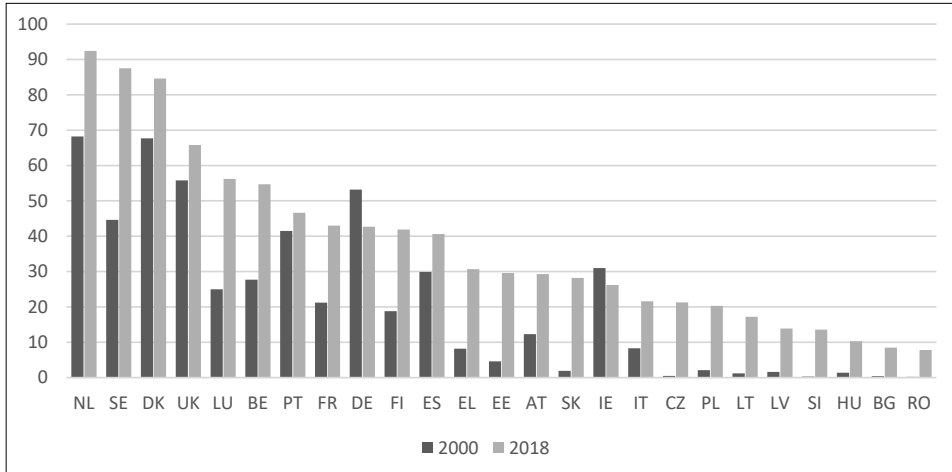
Rysunek 1.1. Zadłużenie z tytułu mieszkaniowych kredytów hipotecznych (w mld euro)

Źródło: Raporty HYPOSTAT 2019, HYPOSTAT 2011.

Struktura wewnętrzna europejskiego sektora hipotecznego w znacznym stopniu odzwierciedla poziom rozwoju gospodarczego i instytucjonalnego poszczególnych krajów. Dominujące znaczenie mają w nim trzy największe gospodarki UE – Wielka Brytania, Niemcy oraz Francja (ponad 55% udział w zadłużeniu hipotecznym w skali całej UE w 2018 r.). Dla porównania znaczenie wszystkich nowych krajów członkowskich w tym sektorze nie przekracza 3,5% zadłużenia hipotecznego ogółem.

1 Dane Eurostat.

Szczegółowa charakterystyka poziomu rozwoju poszczególnych rynków hipotecznych wymaga odwołania się do danych w zakresie zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB (rys. 1.2). W tym kontekście zauważalna jest dość wyraźna segmentacja z podziałem na rozwinięte rynki zachodnioeuropejskie z wiodącą rolą Holandii, Szwecji i Danii (dla których wskaźnik zadłużenia hipotecznego przekraczał w 2018 r. poziom 85% PKB) oraz rynki Europy Środkowo-Wschodniej z jednymi z najniższych wskaźników zadłużenia.



Rysunek 1.2. Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB (w %)

Źródło: HYPOSTAT 2019, HYPOSTAT 2011.

Ujawnione różnice mają swoje uzasadnienie w historycznych uwarunkowaniach rozwoju rynków hipotecznych. Dość intensywny rozwój kredytowania hipotecznego w krajach zachodnich obserwowany był już od lat 80. XX wieku w związku z sukcesywną deregulacją bankowości hipotecznej oraz rosnącą konkurencją pomiędzy instytucjami finansowymi. Tendencje te przyczyniły się do spadku kosztów kredytu hipotecznego, rozwoju uzupełniających usług finansowych, a w konsekwencji do zwiększonej dostępności kredytów dla gospodarstw domowych. Nie bez znaczenia był również rozwój metod refinansowania zadłużenia hipotecznego bezpośrednio na rynku kapitałowym².

W tym samym czasie kraje Europy Środkowo-Wschodniej nie spełniały podstawowych warunków dla sprawnego funkcjonowania bankowości hipotecznej. Wymogami tymi są³:

1. Rozbudowany system informacji o kredytobiorcy – sektor bankowy w celu prawidłowej oceny ryzyka kredytowego musi mieć dostęp do aktualnych

² IMF, *Housing and the Business Cycle*, World Economic Outlook, April 2000, s. 104–105.

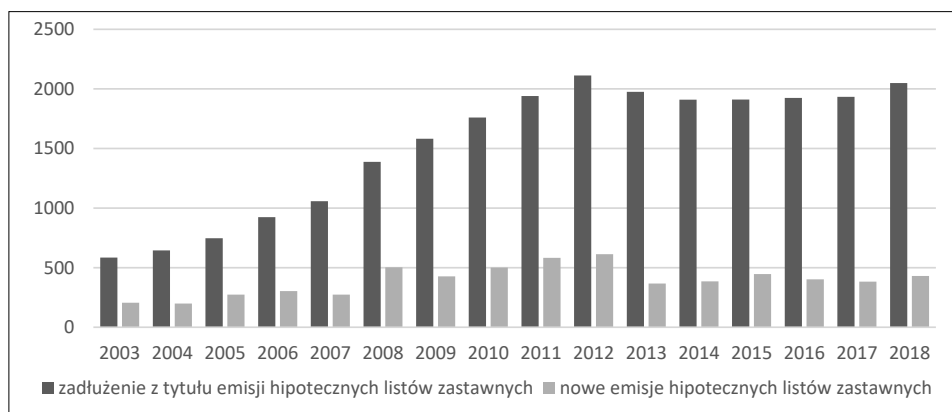
³ V. Warnock, F. Warnock, *Markets and Housing Finance*, „Journal of Housing Economics” 2008, vol. 17, issue 3, s. 239–251.

- i zweryfikowanych informacji o kredytobiorcy. Źródłem tych informacji powinien być nie tylko podmiot ubiegający się o kredyt, ale także publiczne i prywatne rejestry dłużników, systemy informacji kredytowej.
2. Możliwość szybkiego i skutecznego ustanowienia zabezpieczenia kredytu –klasycznym rozwiązaniem w tym zakresie jest hipoteka ustanawiana na nieruchomości. Jej wykorzystanie w procedurze kredytowej możliwe jest w przypadku funkcjonowania wiarygodnej ewidencji nieruchomości i praw z nimi związanych. Ważnym aspektem zabezpieczenia wierzytelności kredytowej jest również jego rzetelna wycena, która z kolei wymaga ustalenia adekwatnego standardu wartości (wartości rynkowej bądź wartości bankowo-hipotecznej);
 3. Stabilność makroekonomiczna – jest ona istotna zarówno z perspektywy strony popytowej, jak i podaźowej rynku. Bezpieczeństwo finansowe, jakie zapewnia korzystna i przewidywalna sytuacja gospodarcza, jest warunkiem koniecznym, aby gospodarstwa domowe były w ogóle skłonne zaciągać wieloletnie zobowiązania. Z kolei dla sektora bankowego są to uwarunkowania, w których może on oferować konkurencyjny i tani produkt finansowy.
 4. Źródła finansowania działalności kredytowej – długoterminowy charakter wierzytelności hipotecznych wymaga adekwatnych źródeł ich finansowania. Wykorzystanie w tym zakresie depozytów nie jest rozwiązaniem satysfakcjonującym ze względu na niedopasowanie struktury terminowej pasywów i aktywów podmiotów bankowych, a także ze względu na ograniczoną wydajność tej metody. Rozwiązaniem tego problemu jest wtórny rynek hipoteczny refinansujący kredyty poprzez techniki sekurytyzacyjne oraz emisje hipotecznych listów zastawnych.

Rozwój rynków kredytowania hipotecznego w Europie Środkowo-Wschodniej możliwy był po zakończeniu głębokiej i kosztownej, zarówno w wymiarze ekonomicznym, jak i społecznym, transformacji systemowej. Istotne znaczenie miały przede wszystkim: prywatyzacja sektora bankowego oraz jego otwarcie na napływ kapitału zagranicznego, wzrost jego konkurencyjności, przygotowanie zasad prawnych oraz struktur instytucjonalnych bankowości hipotecznej⁴.

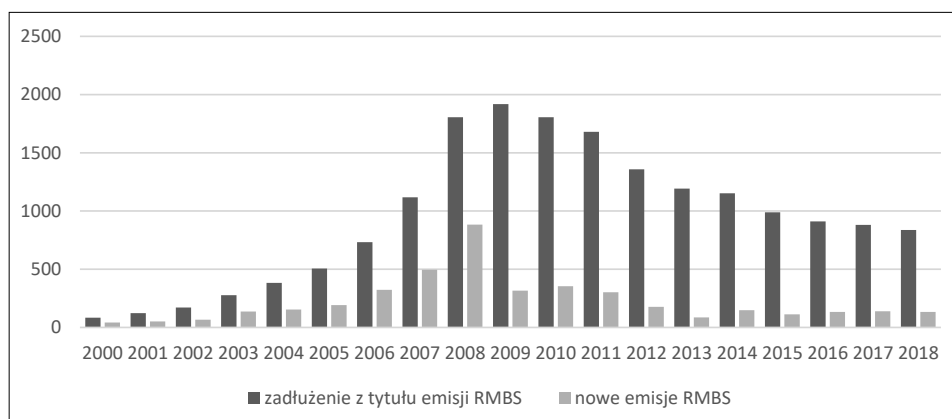
Mówiąc o skali sektora hipotecznego, należy wziąć pod uwagę nierozzerwalnie z nim związany rynek papierów wartościowych zabezpieczonych wierzytelnościami hipotecznymi. Obejmuje on historycznie starszy segment hipotecznych listów zastawnych (rys. 1.3) oraz segment papierów sekurytyzacyjnych MBS – Mortgage Backed Securities (rys. 1.4).

4 J. Palacin, R. Shelburne, *The Private Housing Market in Eastern Europe and The CIS*, United Nations Discussion Paper Series 2005, No. 5, s. 9–12; K. Dąbrowska-Gruszczyńska, *Kapitał zagraniczny w polskim sektorze bankowym a poziom jego rozwoju na tle państw OECD*, „Studia Ekonomiczne. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach” 2013, nr 170, s. 43–58.



Rysunek 1.3. Europejski rynek hipotecznych listów zastawnych (w mld euro)

Źródło: ECBC Covered Bond Statistics.



Rysunek 1.4. Europejski rynek sekurytyzacyjnych papierów RMBS (w mld USD)

Źródło: SIFMA Statistics.

W wielu krajach europejskich systemy te funkcjonują równolegle, zapewniając sektorowi bankowemu elastyczne formy refinansowania kredytów hipotecznych. Szczegółową charakterystykę wymienionych rozwiązań oraz uwarunkowań ich rozwoju zawierają m.in. prace Dinca⁵, Pinto i Carreira⁶ oraz Drewicz-Tułodzieckiej⁷.

5 S. Dinca, *Covered Bonds vs. Assets Securitisation*, „Theoretical and Applied Economics” 2004, vol. XXI, no. 11(600), s. 71–84.

6 J. Pinto, M. Correia, *Are Covered Bonds Different from Asset Securitization Bonds?*, „Working Papers de Gestao” 2017, No. 1 <https://ssrn.com/abstract=3045149> (dostęp: 10.02.2020).

7 A. Drewicz-Tułodziecka (red.), *Sekurytyzacja aktywów ze szczególnym uwzględnieniem wierzytelności hipotecznych. Praktyczne doświadczenia w wybranych krajach europejskich, Stanach Zjednoczonych, Kanadzie i Polsce*, Fundacja na Rzecz Kredytu Hipotecznego, Zeszyt Hipoteczny Nr 16, Warszawa 2003.

Poza znaczącymi rozmiarami rynku hipotecznego jego rolę w gospodarce określa dość szerokie spektrum funkcji i zadań, jakie realizuje. Przede wszystkim należy podkreślić jego korzystny wpływ na sytuację mieszkaniową gospodarstw domowych. Dostępny i tani kredyt hipoteczny pozwala szybciej osiągnąć samodzielność mieszkaniową, a także w większym zakresie dostosować standard usługi mieszkaniowej do aspiracji i indywidualnych potrzeb obywateli⁸. Stały napływ kapitału na rynek mieszkaniowy stymuluje przyrost zasobu mieszkaniowego, podnosi też jakość towarzyszącej mu infrastruktury technicznej, komunikacyjnej, transportowej i społecznej.

Rozwinięty rynek hipoteczny zwiększa aktywność transakcyjną rynku mieszkaniowego, ułatwia w ramach niego optymalną alokację zasobów (kapitału, pracy, ziemi), podnosi efektywność mechanizmu cenowego, który sprawniej odzworowuje bieżący stan rynku. Zwiększa skłonność gospodarstw do oszczędzania (co pozwala na terminową spłatę zobowiązań kredytowych), ale także wpływa na ich decyzje w zakresie wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych (np. poprzez możliwość odmrożenia części kapitału zainwestowanego w nieruchomości)⁹.

W literaturze podkreśla się również, że kredyty hipoteczne stanowią zasadniczą część zobowiązań gospodarstw domowych oraz aktywów ogółem sektora bankowego. W związku z tym powinny być postrzegane jako ważny kanał, poprzez który polityka pieniężna może oddziaływać nie tylko na dynamikę cen, ale także na realną sferę gospodarki. Znaczenie rynku hipotecznego w tym kontekście rośnie wraz rozwojem usług i innowacji finansowych powiązanych z kredytami mieszkaniowymi¹⁰.

W ocenie wpływu rynku hipotecznego na koniunkturę ogólnogospodarczą podkreśla się zarówno jego stabilizacyjne, jak i procykliczne znaczenie. Dojrzałe systemy finansowania hipotecznego z odpowiednimi mechanizmami ostrożnościowymi wykazują tendencje do łagodzenia kryzysów rynku mieszkaniowego oraz wypłykania i skracania spadkowej fazy cyklu koniunkturalnego¹¹. Jednak nazbyt liberalna polityka kredytowa w połączeniu z brakiem dbałości o jakość portfela kredytów hipotecznych, których ryzyko poprzez transakcje sekurytyzacyjne przerzucanie jest na inwestorów instytucjonalnych, prowadzi w wielu

8 N. Erbas, F. Nothaft, *The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected MENA Countries*, 2002, IMF Working Paper WP/02/17.

9 *Joint Center for Housing Studies Harvard University, Framing the Issues: Housing Finance, Economic Development and Policy Innovation*, Housing Finance International, September 2005.

10 ECB, *Housing finance in the Euro area. Structural Issue Report*, March 2009, s. 9.

11 D. Sutherland, P. Hoeller, *Growth Policies and Macroeconomic Stability*, „OECD Economic Policy Paper” 2014, No. 8; J. Campbell, C. Nuno, C. João, *Structuring Mortgages for Macroeconomic Stability* (February 2018). <https://ssrn.com/abstract=3135366> (dostęp: 30.01.2020).

przypadkach do kryzysów przeinwestowania, silnych fluktuacji cen aktywów oraz destabilizacji systemów gospodarczych¹².

Przykładem destrukcyjnego wpływu ekspansji kredytowej na kondycję gospodarek europejskich był miniony globalny kryzys finansowy. Większość europejskich rynków mieszkaniowych wykazywała w latach 2003–2008 silną dynamikę wzrostową cen. Aprecjacji cen mieszkań sprzyjała dobra koniunktura gospodarcza oraz niski poziom stóp procentowych. Tani i łatwo dostępny kredyt hipoteczny stworzył szansę dla wielu gospodarstw domowych na poprawę ich sytuacji mieszkaniowej. Skokowy wzrost popytu, finansowany kredytem hipotecznym, był główną przyczyną boomu cenowego, który, jak potwierdzają liczne badania, przybrał formę bańki cenowej¹³. Wraz z sygnałami zbliżającego się kryzysu finansowego nastąpiła silna korekta cen mieszkań (lata 2009–2010). Przeinwestowanie rynku mieszkaniowego miało szereg negatywnych konsekwencji dla bezpieczeństwa sektora bankowego, koniunktury w budownictwie mieszkaniowym jak i w całej gospodarce UE.

Pękające bańki cenowe stały się jednym ze źródeł największej od wielu dziesięcioleci recesji¹⁴. Istotne znaczenie sytuacji na rynkach mieszkaniowych dla stabilności makroekonomicznej podkreślone zostało przez Komisję Europejską. W 2011 wprowadzono procedurę zakłóceń równowagi makroekonomicznej (Macroeconomic Imbalance Procedure), której celem jest identyfikacja i ocena ryzyka powstawania nierównowagi makroekonomicznej w krajach członkowskich UE¹⁵. Jednym ze wskaźników uwzględnianych w procedurze MIP jest indeks cen mieszkań w ujęciu realnym, dla którego przyjęto próg ostrożnościowy na poziomie 6% (w skali rocznej)¹⁶.

12 O. Jorda, M. Schularick, A. Taylor, *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*, „NBER Working Paper” 2014, No. 20501.

13 M. Bulbarelli, *The Housing Finance System in Italy and Spain: Why Did a Housing Bubble Develop in Spain – And Not in Italy?*, „Papers on International Political Economy (PIPE)” 2016, no. 26.; K. Żelazowski, *Identyfikacja baniek cenowych na lokalnych rynkach mieszkaniowych w Polsce z wykorzystaniem testu GSADF*, „Świat Nieruchomości” 2018, nr 2(104), s. 5–10; P. Zemcik, *Is There a Real Estate Bubble in the Czech Republic?*, „Czech Journal of Economics and Finance” 2011, vol. 61, no. 1; N. Dam, T. Hvolbøl, E. Pedersen, P. Sørensen, S. Thamsborg, *The Housing Bubble that Burst: Can House Prices be Explained? And Can Their Fluctuations be Dampened?*, „Monetary Review” 2011, 1st Quarter – Part 1; R. Sendi, *Housing Bubble Burst or Credit Crunch Effect?: Slovenia's Housing Market*, „Urbani Izziv” 2010, vol. 21, no. 2, s. 96–105.

14 E. Kucharska-Stasiak, *Rynek nieruchomości mieszkaniowych w procesie powstawania nierównowag makroekonomicznych*, „Świat Nieruchomości” 2016, nr 2(96), s. 5–10.

15 J. Janecki, *Pomiar i ocena stabilności makroekonomicznej w Polsce*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2017, nr 2(328), s. 125–126.

16 *Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design*, „European Commission staff working paper”, 2011, 8 Nov (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/swp_scoreboard_08_11_2011_en.pdf).

1.3. Pojęcie konwergencji i metody jej identyfikacji

Mimo że pojęcie konwergencji znane jest już od lat 50. XX wieku, jego zakres znaczeniowy podlegał istotnym zmianom¹⁷. Współcześnie konwergencja rozumiana jest jako „upodobnianie się gospodarek krajowych lub regionalnych pod względem poziomu rozwoju, a także jako redukcja dystansu rozwojowego przez kraje o niskim poziomie rozwoju”¹⁸. Pojęcie to może również dotyczyć procesu ujednolicenia strukturalnego gospodarek oraz synchronizacji wybranych mechanizmów i zjawisk ekonomicznych¹⁹.

Konwergencja nie jest kategorią jednorodną, istnieje szereg kryteriów jej podziału uwzględniających m.in.:

1. Obszar tematyczny analizy – najczęściej w tym kontekście wyróżnia się konwergencję gospodarczą, społeczną i instytucjonalną.
2. Sferę gospodarczą będącą przedmiotem analizy – pozwala to wyodrębnić konwergencję nominalną (której kryteria ujęto w traktacie z Maastricht) dotyczącą zbieżności wskaźników inflacji, stóp procentowych, kursu walutowego, polityki fiskalnej oraz konwergencję realną obejmującą zbieżność agregatów opisujących strukturę gospodarek oraz dynamikę ich wzrostu.
3. Zakres przestrzenny analizy – konwergencja może być weryfikowana zarówno w wymiarze międzynarodowym, jak i w granicach poszczególnych krajów a nawet regionów.
4. Stopień homogeniczności badanych obiektów – wyróżnia się konwergencję globalną (wszystkich obiektów poddanych analizie) i konwergencję klubową (zachodzącą w wybranych grupach obiektów, najczęściej o podobnej charakterystyce społeczno-ekonomicznej)²⁰.

Jednym z podstawowych kryteriów podziału jest jednak metodologia pomiaru konwergencji, która pozwala wyodrębnić konwergencję typu *beta*, *sigma* oraz *gamma*. Ich krótka charakterystyka przedstawiona została poniżej.

Konwergencja typu *beta* pozwala identyfikować efekt doganiania (*catch up effect*) gospodarek (regionów) rozwiniętych przez gospodarki (regiony) słabiej rozwinięte. Proces ten możliwy jest dzięki wyższej dynamice rozwoju gospodarek (regionów) biedniejszych. Jeżeli wszystkie gospodarki (regiony) dążą do osiągnięcia tego

17 Ł. Jabłoński, *Ewolucja poglądów na temat konwergencji w ekonomii rozwoju*, „Gospodarka Narodowa” 2008, nr 5–6, s. 25–46.

18 K. Beck, M. Grodzicki, *Konwergencja realna i synchronizacja cykli koniunkturalnych w Unii Europejskiej. Wymiar strukturalny*, Scholar, Warszawa 2014.

19 R. Stefański, *Synchronizacja cyklu koniunkturalnego a realna konwergencja Polski ze strefą Euro*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2008, z. 4, s. 129–149.

20 Por. E. Kucharska-Stasiak, E. Kusideł, M. Załączna, K. Żelazowski, *Procesy konwergencji na europejskich rynkach mieszkaniowych. Ujęcie międzynarodowe i regionalne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2020 oraz Ł. Jabłoński, *Kapitał ludzki a konwergencja gospodarcza*, C.H. Beck, Warszawa 2012.

samego poziomu równowagi długookresowej mowa jest o absolutnej konwergencji *beta*, natomiast jeśli gospodarki (regiony) dążą do różnych stanów równowagi wynikających z ich wewnętrznych uwarunkowań mowa jest o warunkowej konwergencji *beta*²¹. Podstawowy model konwergencji *beta* przyjmuje postać²²:

$$\frac{1}{T} \ln \left(\frac{y_{i0+T}}{y_{i0}} \right) = \alpha + b \cdot \ln(y_{i0}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

gdzie:

y_{i0+T} ; y_{i0} – wartość zmiennej w gospodarce (regionie) i w ostatnim i pierwszym okresie analizy;

α , b – parametry strukturalne modelu, przy czym $b = -\frac{(1-e^{-\beta T})}{T}$;

T – horyzont analizy;

$\varepsilon_{i,t}$ – składnik losowy.

Jeżeli oszacowany parametr b jest ujemny i statystycznie istotny, pozwala to wnioskować o zachodzeniu konwergencji *beta*, której tempo określa współczynnik zbieżności β . Współczynnik ten umożliwia również wyznaczenie statystyki half-life informującej o liczbie lat, po upływie których istniejące różnice pomiędzy gospodarkami (regionami) zostaną zredukowane o połowę:

$$h - l = -\frac{\ln 2}{\beta} \quad (1.2)$$

Konwergencję *beta* identyfikować można również na podstawie danych panelowych. Wówczas model postaci (1.3) może być szacowany jako model *pooled*, model z efektami ustalonymi (FEM), model z efektami losowymi (REM) a także z wykorzystaniem metod estymacji przeznaczonych dla dynamicznych modeli panelowych²³.

$$\ln \left(\frac{y_{it}}{y_{it-1}} \right) = \alpha + b \ln(y_{it-1}) + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (1.3)$$

21 N. Mankiw, D. Romer, D. Weil, *A Contribution of the Empirics of Economic Growth*, „Quarterly Journal of Economics” 1992, vol. 107, no. 2, s. 407–437 oraz R. Barro, X. Sala-i-Martin, *Economic Growth and Convergence across the United States*, National Bureau of Economic Research 1990, Working Paper No 3419.

22 Dla warunkowej *beta* konwergencji równanie (1.1) po prawej stronie uzupełniane jest o zestaw zmiennych determinujących tempo wzrostu zmiennej objaśnianej.

23 E. Kusideł, *Konwergencja gospodarcza w Polsce i jej znaczenie w osiągnięciu celów polityki spójności*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013 oraz B. Dańska-Borsiak, *Konwergencja czy dywergencja polskich województw? Zastosowanie dynamicznych modeli panelowych*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” 2011, nr 253, s. 41–54.

gdzie:

y_{it} – zmienna diagnostyczna;

$b = -(1 - e^{-\beta t})$

η_i – efekty specyficzne;

$\varepsilon_{i,t}$ – składnik losowy.

Zachodzenie konwergencji *beta* jest warunkiem koniecznym, lecz niewystarczającym do występowania jej drugiego typu – konwergencji *sigma*, której przejawem jest sukcesywny spadek zróżnicowania wybranej zmiennej w badanych gospodarkach (regionach). W analizie konwergencji *sigma* stosowane są typowe statystyczne miary rozproszenia m.in. odchylenie standardowe, wariancja czy współczynnik zmienności. Istotne jest ustalenie długookresowego kierunku zmian wybranej miary zróżnicowania. Jednym z popularnych rozwiązań jest oszacowanie funkcji trendu postaci (1.4)²⁴. Ujemny i statystycznie istotny parametr β_1 stanowi potwierdzenie konwergencji *sigma*.

$$Z_{yt} = \beta_0 + \beta_1 \cdot t + \varepsilon_t \quad (1.4)$$

gdzie:

Z_{yt} – miara zróżnicowania zmiennej y między gospodarkami (regionami);

β_0, β_1 – parametry strukturalne;

t – zmienna czasowa;

ε_t – składnik losowy.

Trzecim popularnym w literaturze rodzajem konwergencji jest konwergencja typu *gamma*. Została ona zaprezentowana w 1997 r. przez Boyle'a i McCarthy'ego²⁵. Zachodzenie konwergencji *gamma* potwierdzić można wówczas, gdy badane obiekty (ryniki, regiony, kraje) wykazują istotne zmiany w ich uporządkowaniu na podstawie przyjętej zmiennej diagnostycznej. Popularną metodą weryfikacji konwergencji *gamma* jest zastosowanie współczynnika konkordancji rang Kendalla²⁶:

$$RC_t = \frac{\text{var}(R_{it} + R_{i0})}{\text{var}(2 \cdot R_{i0})} \quad (1.5)$$

gdzie:

RC_t – współczynnik konkordancji rang w okresie t ;

$R_{i0}; R_{it}$ – ranga obiektu i w pierwszym i ostatnim okresie badania.

24 E. Kusideł, *Konwergencja gospodarcza...*, s. 62 oraz J. Kong, P. Phillips, D. Sul, *Weak β -Convergence: Theory and Applications*, „Journal of Econometrics” 2019, vol. 209, issue 2.

25 G. Boyle, T. McCarthy, *A Simple Measure of σ -Convergence*, „Oxford Bulletin of Economics and Statistics” 1997, vol. 59, no. 2, s. 257–264.

26 I. Dittmann, *Gamma konwergencja cen na lokalnych rynkach mieszkaniowych w Polsce*, „Studia Ekonomiczne” 2014, nr 181, s. 195–207.

Współczynnik konkordancji rang przyjmuje wartości z przedziału $\langle 0;1 \rangle$, przy czym niższy jego poziom świadczy o znaczącej zmianie miejsc badanych obiektów w ich rankingu przygotowanym z uwzględnieniem określonej zmiennej. W procedurze testowej konwergencji *gamma* hipoteza zerowa zakłada jej występowanie ($RC_t = 0$), natomiast hipoteza alternatywna zakłada jej brak ($RC_t \neq 0$)²⁷. Prawdziwość hipotezy zerowej weryfikowana jest na podstawie statystyki χ^2 :

$$\chi_t^2 = 2 \cdot (n - 1) \cdot RC_t \quad (1.6)$$

gdzie:

χ_t^2 – empiryczna wartość statystyki w okresie t ;

n – liczba obiektów;

RC_t – współczynnik konkordancji rang w okresie t .

Wówczas, gdy empiryczna wartość statystyki χ_t^2 jest mniejsza od wartości teoretycznej (dla $n-1$ stopni swobody i poziomu istotności α), występowanie konwergencji *gamma* zostaje potwierdzone. Natomiast empiryczne χ_t^2 wyższe od wartości krytycznej wskazuje na brak konwergencji pomiędzy obiektami²⁸.

Zyskującą na znaczeniu w badaniach empirycznych koncepcją konwergencji jest zaproponowana przez Phillipsa i Sula konwergencja relatywna²⁹. Pozwala ona weryfikować zbieżność rynków (gospodarek) do długookresowej ścieżki ich rozwoju. Głównymi zaletami tego podejścia są: brak założeń dotyczących stacjonarności szeregów czasowych zmiennych, dopuszczenie ich okresowych odchyżeń od długookresowej równowagi, możliwość identyfikacji klubów konwergencji w przypadku odrzucenia hipotezy zakładającej konwergencję wszystkich badanych rynków (gospodarek)³⁰. U podstaw konwergencji relatywnej leży założenie, że szeregi czasowe zmiennej diagnostycznej tworzące panel mogą być zdekomponowane na dwie składowe:

$$X_{it} = g_{it} + a_{it} \quad (1.7)$$

gdzie:

g_{it} – komponent wspólny;

a_{it} – komponent przejściowy;

$i = 1, \dots, N$ – liczba obiektów w panelu;

$t = 1, \dots, T$ – liczba obserwacji.

27 M. Próchniak, *Konwergencja beta, sigma i gamma krajów postsocjalistycznych do Europy Zachodniej*, „Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej” 2019, nr 17, z. 1, s. 217–243.

28 Tamże, s. 229.

29 P. Phillips, D. Sul, *Transition Modeling and Econometric Convergence Tests*, „Econometrica” 2007, vol. 75, no. 6, s. 1771–1855.

30 G. Matysiak, K. Olszewski, *A Panel Analysis of Polish Regional Cities: Residential Price Convergence in the Primary Market*, „NBP Working Paper” 2019, No. 316, s. 14.

W celu wyodrębnienia składnika wspólnego oraz specyficznego wzór (1.7) podlega przekształceniu do:

$$X_{it} = \left(\frac{g_{it} + a_{it}}{u_t} \right) u_t = \delta_{it} u_t \quad (1.8)$$

gdzie:

δ_{it} – zmienny w czasie składnik specyficzny;

u_t – zmienny w czasie składnik wspólny (trend) dla wszystkich obiektów w panelu.

W długim horyzoncie pomiędzy badanymi obiektami zachodzi konwergencja relatywna jeżeli:

$$\lim_{k \rightarrow \infty} \delta_{it+k} = \delta_i = \delta \text{ dla wszystkich } i \quad (1.9)$$

Zgodnie z modelem Phillipsa i Sula rynki wykazują zbieżność do wspólnej długookresowej równowagi w tempie $1/(L(t) \cdot t^\alpha)$, zatem zmiany składnika specyficznego δ_{it} można przedstawić jako³¹:

$$\delta_{it} = \delta_i + \frac{\sigma_i}{L(t)t^\alpha} \xi_{it}, \quad t \geq 1, \sigma_i > 0 \text{ dla wszystkich } i \quad (1.10)$$

gdzie:

$L(t)$ – dowolna funkcja o niewielkiej zmienności, przykładem takiej funkcji jest funkcja $\log(t)$;

α – szybkość procesu konwergencji;

δ_i, σ_i – specyficzne dla obiektów efekty stałe;

ξ_{it} – składnik losowy.

W procedurze testowej hipoteza zerowa zakłada zachodzenie konwergencji relatywnej pomiędzy badanymi rynkami, natomiast hipoteza alternatywna wskazuje na brak konwergencji:

$$H_0: \delta_i = \delta \text{ dla wszystkich } i \text{ oraz } \alpha \geq 0$$

$$H_1: \delta_i \neq \delta \text{ dla wszystkich } i \text{ oraz } \alpha < 0$$

Hipotezy weryfikowane są z wykorzystaniem tzw. regresji $\log(t)$ w postaci³²:

$$\log \left(\frac{H_1}{H_t} \right) - 2 \log L(t) = c + b \cdot \log(t) + \varepsilon_t \quad (1.11)$$

$$\text{dla } t = [rT], [rT] + 1, \dots, T$$

31 K. Du, *Econometric Convergence Test and Club Clustering Using Stata*, „The Stata Journal” 2017, vol. 17, issue 4, s. 882–900.

32 M. Holmes, J. Otero, T. Panagiotidis, *Property Heterogeneity and Convergence Club Formation among Local House Prices*, „Journal of Housing Economics” 2019, vol. 43, s. 1–13.

gdzie:

$$L(t) = \log(t);$$

$b = 2\alpha$ – współczynnik kierunkowy regresji $\log(t)$;

T – liczba wszystkich obserwacji;

r – odsetek początkowych obserwacji pominiętych w estymacji regresji $\log(t)$.

W przypadku długich szeregów ($T > 50$) przyjmuje się, że $r = 0,2$; natomiast dla krótkich szeregów ($T < 50$) $r = 0,3$;

$$H_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (h_{it} - 1)^2 - \text{przekrojowa wariancja zmiennej } X \text{ w okresie } t;$$

h_{it} – ścieżka zmian obiektu i na tle średniej arytmetycznej ustalonej dla wszystkich obiektów panelu $h_{it} = \frac{X_{it}}{N^{-1} \sum_{i=1}^N X_{it}}$;

N – liczba obiektów w panelu.

Konwergencja relatywna zakłada, że w długim okresie poszczególne rynki powinny wykazywać zbieżność do przekrojowej średniej reprezentującej wspólny dla wszystkich obiektów trend. W związku z tym w warunkach konwergencji $h_{it} \rightarrow 1$, natomiast $H_t \rightarrow 0$. Model dopuszcza jednak krótkookresowe odchylenia rynków od długookresowej tendencji rozwojowej.

Istotna dla wnioskowania o kierunku zmian zachodzących pomiędzy badanymi obiektami jest wartość parametru b regresji $\log(t)$. Hipoteza zerowa zakłada bowiem, że: $b = 0$ (występowanie konwergencji relatywnej), alternatywna zaś: $b < 0$ (brak konwergencji). Do weryfikacji hipotezy zerowej stosuje się jednostronny test t -studenta wyznaczany na podstawie oszacowanego parametru b oraz jego odpornego błędu standardowego (HAC). Wartość krytyczna testu dla poziomu istotności 5% wynosi $-1,65$. Zatem hipoteza zerowa zostaje odrzucona na rzecz hipotezy alternatywnej gdy $t_b < -1,65$ ³³.

W przypadku braku konwergencji wszystkich badanych obiektów istnieje możliwość testowania konwergencji klubowej. Phillips i Sul zaproponowali uproszczony algorytm identyfikacji klubów konwergencji³⁴:

1. Wyodrębnienie z szeregów czasowych poddanych analizie tendencji długookresowej (trendu) z wykorzystaniem np. filtrów częstotliwościowych oraz uporządkowanie szeregów na podstawie wartości ostatniej obserwacji lub w przypadku szeregów wykazujących duże zróżnicowanie na podstawie średnich wartości z ostatnich 50% obserwacji;
2. Utworzenie pierwszego klubu k obiektów ($2 \leq k < N$) o najwyższej wartości statystyki t_k dla oszacowanej regresji $\log(t)$ spełniającej warunek $t_k > -1,65$;
3. Sukcesywne zwiększanie liczby obiektów w klubie do momentu gdy $t_k > -1,65$;

33 G. Matusiak, K. Olszewski, *A pael analysis...*, s. 16.

34 M. Glushenkova, A. Kourtellos, M. Zachariadis, *Barriers to Price Convergence*, „Journal of Applied Econometrics” 2018, vol. 33, issue 7, s. 1081–1097.

4. Identyfikacja kolejnych klubów konwergencji z pozostałych obiektów zgodnie z procedurą przedstawioną w punktach wcześniejszych. Identyfikację klubów należy zakończyć, gdy nie można zbudować klubu k obiektów, dla których $t_k > -1,65$.

1.4. Metody badawcze i źródła danych

Analiza konwergencji rynków kredytowania hipotecznego wymaga przyjęcia uniwersalnego miernika poziomu ich rozwoju. Miernik taki powinien brać po uwagę przede wszystkim różnice w skali poszczególnych rynków hipotecznych. W badaniu uwzględniono zatem dwa wskaźniki (mierniki relatywne): poziom zadłużenia hipotecznego na dorosłego mieszkańca³⁵ (w euro na 1 osobę) oraz poziom zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB (w ujęciu procentowym). Pierwsza ze zmiennych pozwala w pewnym uproszczeniu śledzić aktywność rynków hipotecznych na tle zmian demograficznych, druga natomiast uwzględnia zmiany zadłużenia hipotecznego w odniesieniu do poziomu rozwoju gospodarczego.

Z wykorzystaniem obu wskaźników zweryfikowano zachodzenie konwergencji europejskich rynków kredytowania hipotecznego. Przedmiotem analizy była konwergencja typu *beta*, *sigma*, *gamma* oraz konwergencja relatywna. Konwergencję *beta* testowano na podstawie modelu (1.1) oraz modelu panelowego (1.3). Podstawą wnioskowania o konwergencji *sigma* był kierunek i istotność trendu dla współczynnika zmienności, wyznaczonego dla przyjętych zmiennych diagnostycznych (model (1.4)). Do oceny konwergencji *gamma* wykorzystano wyniki testu istotności współczynnika rang Kendalla, scharakteryzowanego w punkcie 1.3. Konwergencja relatywna zweryfikowana została na podstawie regresji log(t) Phillipsa i Sula.

W opracowaniu podjęto również próbę identyfikacji głównych czynników warunkujących występowanie konwergencji relatywnej. W tym celu oszacowane zostały modele panelowe w postaci:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i x_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1.12)$$

gdzie:

$y_{i,t}$ – miernik rozwoju rynku hipotecznego;

$x_{i,t}$ – determinanty rozwoju rynku hipotecznego;

η_i – efekty specyficzne;

$\varepsilon_{i,t}$ – składnik losowy.

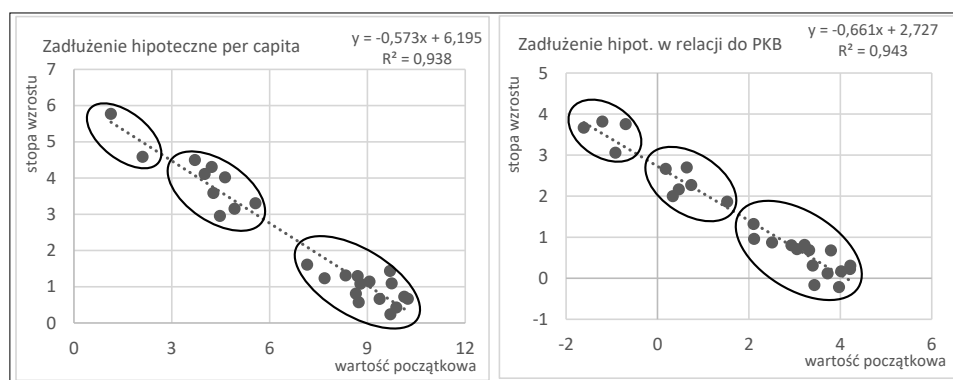
35 W badaniu uwzględniono populację poszczególnych krajów w wieku powyżej 18 lat.

Dane statystyczne uwzględnione w analizie empirycznej pochodzą z raportów HYPOSTAT (2012 r. i 2019 r.) oraz baz Eurostatu. Horyzont analizy objął 19 lat (2000–2018) funkcjonowania 25 europejskich rynków hipotecznych³⁶.

1.5. Konwergencja rynków kredytowania hipotecznego – wyniki badań

W pierwszym etapie procedury badawczej weryfikacji poddano zachodzenie konwergencji *beta* między rynkami hipotecznymi. W tym celu oszacowane zostały regresje z wykorzystaniem danych przekrojowych. Wyniki przedstawione zostały na rysunku 1.5 oraz w tabeli 1.1.

Oszacowane współczynniki kierunkowe regresji dla obu zmiennych przyjęły wartości ujemne, potwierdzając występowanie efektu doganiania. Na ich podstawie wyznaczone zostało tempo konwergencji *beta* wynoszące 4,73% dla zadłużenia hipotecznego *per capita* oraz 6,01% w przypadku zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB. Odpowiadające im statystyki half-life kształtują się odpowiednio na poziomie 14,6 lat oraz 11,5 lat. Oznacza to, że występujące pomiędzy rynkami różnice zmniejszą się o połowę w perspektywie krótszej niż 15 i 12 lat.



Rysunek 1.5. Konwergencja *beta* rynków hipotecznych

Źródło: opracowanie własne.

36 Przedmiotem badania były rynki: Austrii, Belgii, Bułgarii, Czech, Danii, Estonii, Finlandii, Francji, Grecji, Hiszpanii, Holandii, Irlandii, Litwy, Luksemburga, Łotwy, Niemiec, Polski, Portugalii, Rumunii, Słowacji, Słowenii, Szwecji, Węgier, Wielkiej Brytanii, Włoch. Pominięcie pozostałych krajów członkowskich UE (Chorwacji, Cypru, Malty) podyktowane było brakiem danych statystycznych.

Tabela 1.1. Wyniki estymacji konwergencji *beta* na podstawie danych przekrojowych

Miernik rozwoju rynku hipotecznego			
Zadłużenie hipoteczne <i>per capita</i>		Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB	
Wyraz wolny (p-value)	6,1950 (0,000)	Wyraz wolny (p-value)	2,727 (0,000)
Parametr b (p-value)	-0,5733 (0,000)	Parametr b (p-value)	-0,660 (0,000)
Wsp. <i>beta</i>	4,73%	Wsp. <i>beta</i>	6,01%
Half-life	14,65	Half-life	11,53
R ²	0,936	R ²	0,941
SEE	0,418	SEE	0,311

Źródło: opracowanie własne.

Wyniki wskazują również na wyraźną segmentację rynków hipotecznych. Wyodrębnić możemy wśród nich 3 grupy. Pierwszą tworzą rynki, które w 2000 r. funkcjonowały w mocno ograniczonym wymiarze (najniższe wskaźniki zadłużenia hipotecznego ze wszystkich gospodarek UE) – rynki Bułgarii, Rumunii, Słowenii oraz Czech. W drugiej grupie znalazły się rynki pozostałych gospodarek Europy Środkowo-Wschodniej (Estonia, Litwa, Łotwa, Węgry, Polska, Słowacja). Trzecią grupę stanowią natomiast rynki krajów „starej UE” o wyraźnie wyższym poziomie rozwoju, które jednak zgodnie z koncepcją konwergencji *beta* w przyjętym horyzoncie wykazywały słabszą dynamikę wzrostu.

Mając na uwadze słabe strony modeli bazujących na danych przekrojowych, wynikających m.in. z ich wrażliwości na wybór początkowego i końcowego okresu analizy do oceny konwergencji *beta*, zastosowano również modele panelowe. Wyniki estymacji modeli pooled, FEM oraz REM zestawiono poniżej:

$$\text{Pooled: } \ln\left(\frac{MDebt_pc_{it}}{MDebt_pc_{it-1}}\right) = 0,723^{***} - 0,070^{***} \ln(MDebt_pc_{it-1}); \quad (1.13)$$

$$\text{Wsp. beta} = 7,26\%$$

$$\text{FEM: } \ln\left(\frac{MDebt_pc_{it}}{MDebt_pc_{it-1}}\right) = 1,301^{***} - 0,138^{***} \ln(MDebt_pc_{it-1}); \quad (1.14)$$

$$\text{Wsp. beta} = 14,85\%$$

$$\text{REM: } \ln\left(\frac{MDebt_pc_{it}}{MDebt_pc_{it-1}}\right) = 0,782^{***} - 0,077^{***} \ln(MDebt_pc_{it-1}); \quad (1.15)$$

$$\text{Wsp. beta} = 8,01\%$$

$$\text{Pooled: } \ln\left(\frac{MDebt_gdp_{it}}{MDebt_gdp_{it-1}}\right) = 0,373^{***} - 0,095^{***} \ln(MDebt_gdp_{it-1}); \quad (1.16)$$

Wsp. beta = 9,98%

$$\text{FEM: } \ln\left(\frac{MDebt_gdp_{it}}{MDebt_gdp_{it-1}}\right) = 0,564^{***} - 0,156^{***} \ln(MDebt_gdp_{it-1}); \quad (1.17)$$

Wsp. beta = 16,96%

$$\text{REM: } \ln\left(\frac{MDebt_gdp_{it}}{MDebt_gdp_{it-1}}\right) = 0,378^{***} - 0,096^{***} \ln(MDebt_gdp_{it-1}); \quad (1.18)$$

Wsp. beta = 10,09%

gdzie:

$MDebt_pc_{it}$ – zadłużenie hipoteczne *per capita*;

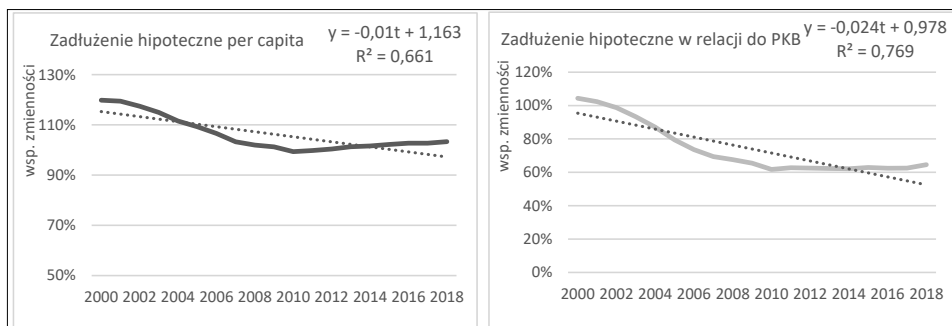
$MDebt_gdp_{it}$ – zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB;

$i=1, \dots, 25$;

$t=2000, \dots, 2018$.

Także w przypadku modeli panelowych potwierdzony został proces konwergencji *beta*. Jego tempo w zależności od przyjętej metody estymacji wyniosło od 7,3 do 14,9% dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego *per capita* oraz od 10 do 17% dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB.

Konwergencja *beta* jest warunkiem koniecznym, lecz niewystarczającym do zachodzenia konwergencji *sigma*. W ocenie zmian zróżnicowania europejskich rynków hipotecznych w przyjętym horyzoncie badawczym wykorzystano współczynnik zmienności. W przypadku obu zmiennych diagnostycznych potwierdzić można długookresową tendencję spadkową ich zróżnicowania (rys. 1.6). Ujemne i statystycznie istotne współczynniki kierunkowe funkcji trendu (por. tab. 1.2) pozwalają wnioskować o konwergencji *sigma* 25 rynków hipotecznych. Zachodzące zmiany nie miały jednak jednokierunkowego charakteru. Szczególnie silna tendencja do ujednolicania rynków wystąpiła w latach 2000–2010. Współczynniki zmienności zmalały w tym okresie o ponad 40 punktów procentowych w przypadku zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB oraz o 20 punktów procentowych w odniesieniu do zadłużenia hipotecznego *per capita*. Wyjątkowo wysokie wartości współczynników zmienności w pierwszych latach analizy (przekraczające poziom 100%) potwierdzają jedynie głębokie różnice w rozwoju rynków hipotecznych. Po 2010 r. badane rynki wykazywały jednak nieznaczny wzrost zróżnicowania.



Rysunek 1.6. Konwergencja *sigma* rynków hipotecznych

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 1.2. Wyniki estymacji konwergencji *sigma*

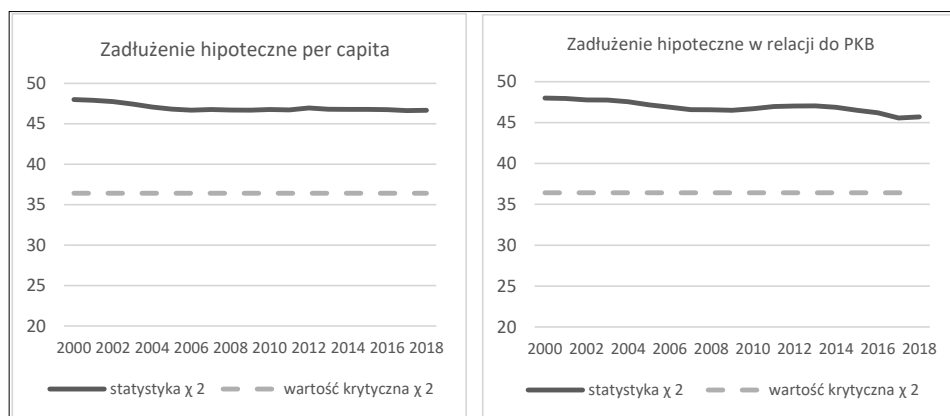
Miernik rozwoju rynku hipotecznego			
Zadłużenie hipoteczne <i>per capita</i>		Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB	
Wyraz wolny (p-value)	1,1628 (0,000)	Wyraz wolny (p-value)	0,9781 (0,000)
Parametr β_1 (p-value)	-0,0100 (0,000)	Parametr β_1 (p-value)	-0,0234 (0,000)
R ²	0,661	R ²	0,769
SEE	0,042	SEE	0,075

Źródło: opracowanie własne.

Należy ponadto nadmienić, że dynamiczna konwergencja *sigma* jest w znacznej mierze konsekwencją rozwoju rynków hipotecznych Europy Środkowo-Wschodniej i doganiania przez nie standardów zachodnioeuropejskich. W przypadku pominięcia nowych krajów członkowskich UE konwergencja *sigma* między pozostałymi 15 rynkami hipotecznymi wykazuje zdecydowanie słabsze tempo³⁷.

Uzupełnieniem wniosków płynących z analizy konwergencji *beta* i *sigma* jest weryfikacja jej trzeciego rodzaju –konwergencji *gamma*. W procedurze testowej zastosowano współczynnik konkordancji rang Kendalla, którego istotność weryfikowano testem Chi-kwadrat. Wyniki analizy przedstawiają rysunek 1.7 oraz tabela 1.3.

³⁷ Współczynnik zmienności dla zadłużenia hipotecznego *per capita* wykazał w latach 2000–2018 spadek o 3 punkty procentowe natomiast dla zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB o 14 punktów procentowych.

Rysunek 1.7. Konwergencja *gamma* rynków hipotecznych

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 1.3. Konwergencja *gamma* rynków hipotecznych

Rok	Miernik rozwoju rynku hipotecznego			
	Zadłużenie hipoteczne <i>per capita</i>		Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB	
	Wsp. konkordancji rang	Empiryczne χ^{2*}	Wsp. konkordancji rang	Empiryczne χ^{2*}
2000	1,000	48,00	1,000	48,00
2001	0,998	47,91	0,999	47,94
2002	0,995	47,74	0,995	47,78
2003	0,988	47,45	0,995	47,76
2004	0,981	47,08	0,991	47,56
2005	0,975	46,82	0,983	47,17
2006	0,973	46,69	0,977	46,89
2007	0,974	46,76	0,970	46,58
2008	0,973	46,71	0,970	46,56
2009	0,973	46,69	0,969	46,50
2010	0,974	46,76	0,973	46,69
2011	0,973	46,73	0,978	46,97
2012	0,978	46,97	0,980	47,02
2013	0,975	46,80	0,980	47,04
2014	0,975	46,78	0,977	46,87
2015	0,975	46,78	0,969	46,50
2016	0,974	46,74	0,963	46,21
2017	0,972	46,63	0,949	45,56
2018	0,972	46,67	0,952	45,69

* wartość krytyczna (36,42)

Źródło: opracowanie własne.

W ciągu 19 lat funkcjonowania przedmiotowych rynków hipotecznych nie nastąpiło statystycznie istotne ich przepozycjonowanie w rankingu sporządzonym na podstawie uwzględnionych zmiennych diagnostycznych (wartości empiryczne statystyki χ^2 , nie spadły poniżej jej wartości krytycznej). Rynki hipoteczne nie podlegały w związku z tym procesowi konwergencji *gamma*. Odnosząc się do wcześniejszych wyników, można zatem stwierdzić, że pomimo występowania efektu doganiania dojrzałych rynków zachodnioeuropejskich przez rynki słabiej rozwinięte, pomimo istotnego spadku ich zróżnicowania wraz z upływem czasu, nadal rynki te wykazują charakterystyczną segmentację.

W ostatnim etapie badawczym podjęto próbę weryfikacji występowania relatywnej konwergencji rynków hipotecznych. Jej identyfikacja jest zasadna ze względu na wspólne trendy towarzyszące funkcjonowaniu przedmiotowych rynków. Konwergencję relatywną testowano z wykorzystaniem regresji $\log(t)$ oszacowanej z pominięciem 30% początkowych obserwacji. Zgodnie z przyjętą metodologią uprzednio dla szeregów czasowych zmiennych diagnostycznych wyodrębniona została tendencja długookresowa z zastosowaniem filtra Hodricka-Prescotta³⁸.

Wyniki uzyskane dla wszystkich 25 rynków hipotecznych stanowiły podstawę do odrzucenia hipotezy o występowaniu konwergencji relatywnej (tab. 1.4). Wartości statystyki t-studenta dla parametrów przy zmiennej $\log(t)$ były niższe od wartości krytycznej (-1,65) dla obu wskaźników rozwoju rynków hipotecznych.

Tabela 1.4. Wyniki estymacji regresji $\log(t)$

Zmienna	Parametr przy $\log(t)$	Błąd standardowy	t-studenta*
Zadłużenie hipoteczne <i>per capita</i>	-0,799	0,016	-49,174
Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB	-0,521	0,050	-10,457

*wartość krytyczna (-1,65)

Źródło: opracowanie własne.

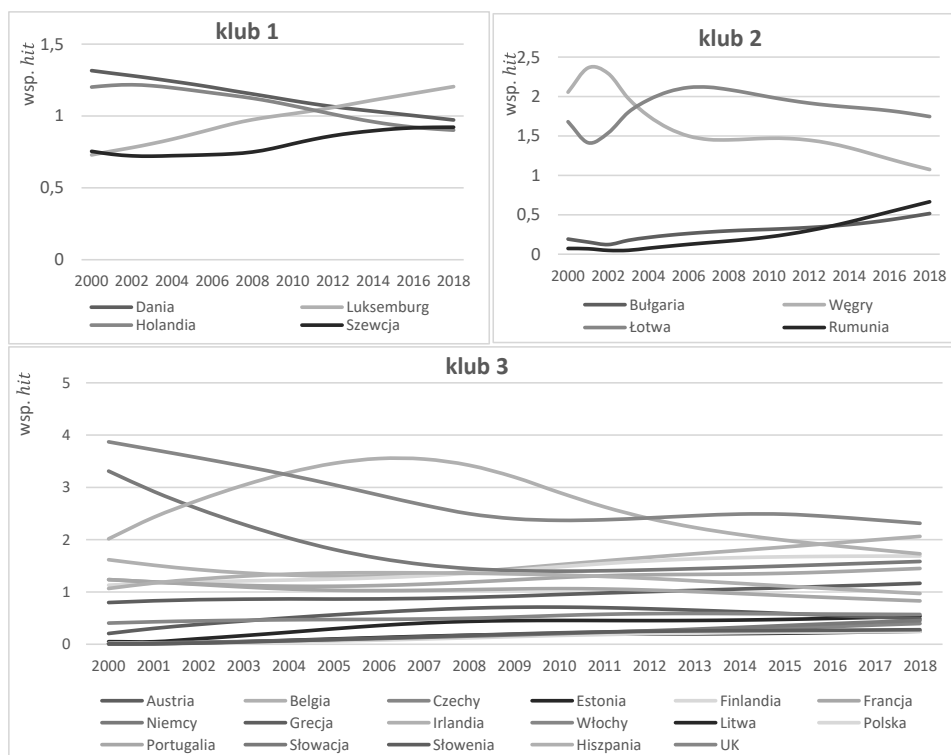
Brak konwergencji wszystkich rynków nie wyklucza jednak zachodzenia konwergencji klubowej. W związku z tym w oparciu o algorytm grupowania Phillipsa i Sula wyodrębnione zostały kluby rynków konwergentnych. Strukturę wyodrębnionych klubów wraz z podstawowymi statystykami regresji $\log(t)$ zawiera tabela 1.5. Ścieżki rozwoju rynków hipotecznych w relacji do średniej przekrojowej w poszczególnych klubach przedstawiono natomiast na rysunku 1.8 oraz rysunku 1.9 (zgodnie z założeniami konwergencji relatywnej w długim okresie współczynniki h_{it} powinny być zbieżne do 1).

38 R. Hodrick, E. Prescott, *Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation*, „Journal of Money Credit and Banking” 1997, vol. 29, no. 1, s. 1–16.

Tabela 1.5. Kluby konwergencji rynków kredytowania hipotecznego wyodrębnione z wykorzystaniem regresji log(t)

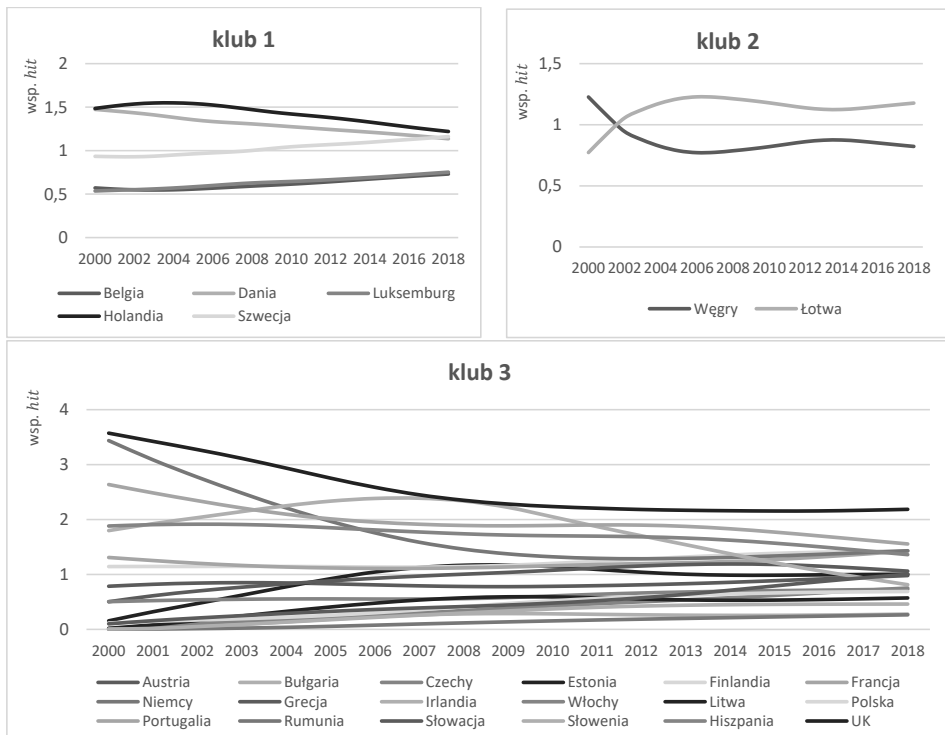
Zmienna	Kluby konwergencji	Log(t)	t-stat
Zadłużenie hipoteczne <i>per capita</i>	Klub 1 (4 kraje): Dania, Holandia, Luksemburg, Szwecja	0,619	2,285
	Klub 2 (4 kraje): Bułgaria, Łotwa, Węgry, Rumunia	0,262	2,230
	Klub 3 (17 krajów): Austria, Belgia, Czechy, Estonia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Irlandia, Litwa, Niemcy, Polska, Portugalia, Słowacja, Słowenia, UK, Włochy	-0,045	-1,626
Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB	Klub 1 (5 krajów): Belgia, Dania, Holandia, Luksemburg, Szwecja	0,220	2,583
	Klub 2 (2 kraje): Łotwa, Węgry	0,052	0,312
	Klub 3 (18 krajów): Austria, Bułgaria, Czechy, Estonia, Finlandia, Francja, Grecja, Hiszpania, Irlandia, Litwa, Niemcy, Polska, Portugalia, Rumunia, Słowacja, Słowenia, UK, Włochy	0,110	3,170

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 1.8. Kluby konwergencji dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego *per capita*

Źródło: opracowanie własne.



Rysunek 1.9. Kluby konwergencji dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB

Źródło: opracowanie własne.

Wyodrębnione na podstawie dwóch wskaźników kluby konwergencji rynków hipotecznego wykazują wyraźne podobieństwo zarówno pod względem ich liczby, jak i struktury. Klub pierwszy tworzą: Dania, Holandia, Luksemburg, Szwecja (w przypadku zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB także Belgia). Są to wiodące rynki europejskie, charakteryzujące się najwyższym poziomem rozwoju, także pod względem instytucjonalnym. Klub drugi obejmuje rynki Łotwy, Węgier oraz Bułgarii i Rumunii. W wymiarze międzynarodowym są to rynki najsłabiej rozwinięte choć o ponadprzeciętnej dynamice wzrostu zwłaszcza w latach dobrej koniunktury gospodarczej (2000–2008). Najliczniejszy klub trzeci uwzględnia 17–18 rynków, które wykazywały w przyjętym horyzoncie badawczym zbieżność do wspólnego stanu równowagi.

Przeprowadzone badania pozwoliły uzyskać szerszy obraz zmian zachodzących w sferze kredytowania hipotecznego poszczególnych krajów członkowskich UE. Głębokie różnice dzielące wspomniane rynki wykazują tendencję do zmniejszania się. Rynki Europy Środkowo-Wschodniej poprzez szybkie tempo rozwoju pozostają na ścieżce doganiania standardów zachodnioeuropejskich. Proces ten ma jednak charakter długookresowy.

1.6. Społeczno-ekonomiczne oraz instytucjonalne determinanty konwergencji rynków hipotecznych

Potwierdzona konwergencja rynków hipotecznych rodzi pytania o mechanizm i przyczyny tego procesu. Jakie zatem czynniki sprzyjają ujednoczeniu tych rynków? Odpowiedź na to pytanie nie jest jednak prosta. Rozwój i struktura rynków hipotecznych w poszczególnych gospodarkach determinowane są przez szerokie spektrum zmiennych. Są to przede wszystkim uwarunkowania ekonomiczne, jednak nie sposób pominąć ważnej roli czynników instytucjonalnych, społecznych, a nawet behawioralnych. Ich szczegółowy przegląd zawierają m.in. prace Mogaka, Mboya oraz Kamau³⁹; Badeva, Becka Vado oraz Walleya⁴⁰; Nguena, Tchana i Zeufack⁴¹ czy Warnock i Warnock⁴².

W świetle przytoczonych badań stymulująco na rozwój kredytowania hipotecznego wpływa wyższy PKB *per capita*, poziom dochodów rozporządzalnych gospodarstw domowych, poziom rozwoju pozostałych segmentów rynku finansowego, w tym rynku ubezpieczeniowego, liberalna polityka kredytowa banków. Istotne znaczenie ma również kontrolowany poziom inflacji i niski poziom stóp procentowych.

Poza wymienionymi wyżej czynnikami istotne znaczenie mają również: zakres niezaspokojonych potrzeb mieszkaniowych gospodarstw, aspekty demograficzne (struktura ludności pod względem wieku i płci, liczebność rodzin, przyrost naturalny i saldo migracji)⁴³, a także uwarunkowania behawioralne mające odzwierciedlenie w preferencjach i wyborach mieszkaniowych czy skłonności do oszczędzania i zadłużania się gospodarstw⁴⁴.

Źródeł konwergencji rynków hipotecznych można upatrywać także w postępującej integracji ekonomicznej gospodarek UE. Badania empiryczne potwierdzają, że dysproporcje w rozwoju gospodarczym krajów członkowskich wykazują

39 A. Mogaka, K. Mboya, R. Kamau, *The Influence of Macro Economic Factors on Market Growth in Kenya*, „Journal of Finance and Accounting” 2015, vol. 3, no. 4, s. 77–85.

40 A. Badev, T. Beck, L. Vado, S. Walley, *Housing Finance across Countries: New Data and Analysis*, „Policy Research Working Paper” 2014, no. WPS 6756. Washington, DC: World Bank Group.

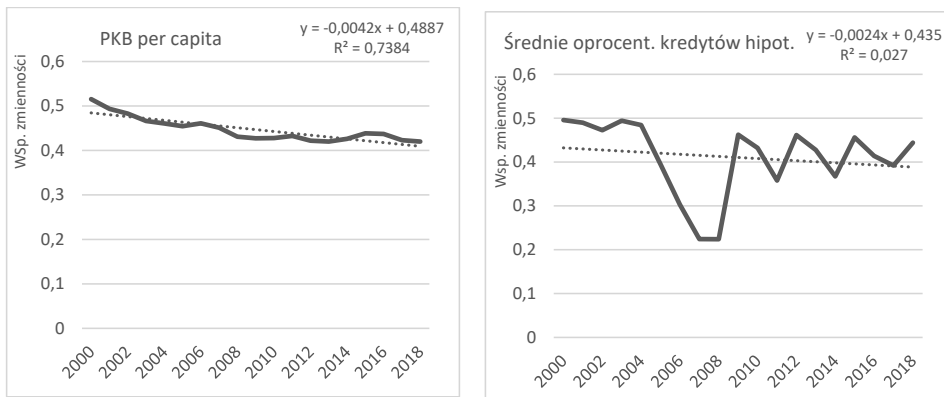
41 Ch. Nguena, F. Tchana, A. Zeufack, *Housing Finance and Inclusive Growth. Benchmarking, Determinants and Effects*, „AAE Policy Research Working Paper Issue” 2015, No. 27.

42 F. Warnock, V. Warnock, *Developing Housing Finance Systems*, RBA Annual Conference Volume, [w:] A. Heath, F. Packer, C. Windsor (eds.), *Property Markets and Financial Stability*, Reserve Bank of Australia 2012, s. 49–67.

43 M. Naoi, P. Tiwari, Y. Moriizumi, N. Yukutake, N. Hutchison, A. Koblyakova, J. Rao, *Household Mortgage Demand: A Study of the UK, Australia and Japan*, „International Journal of Housing Markets and Analysis” 2019, vol. 12, no. 1, s. 110–130.

44 E. Gambetti, F. Giusti, *Housing Loans: What about Personality Traits?*, „International Journal of Economics and Financial Issues” 2017, vol. 7, issue 2, s. 32–39.

tendencje spadkowe⁴⁵ (por. rys. 1.10). Mimo że konwergencja ogólnogospodarcza nie musi być pierwotnym czynnikiem sprawczym, stwarza ona sprzyjające warunki do wzrostu popytu na kredyt hipoteczny zwłaszcza w szybko rozwijającej się Europie Środkowo-Wschodniej, której mieszkańcy mają realne szanse na poprawę własnego standardu mieszkaniowego.



Rysunek 1.10. Konwergencja realna i nominalna gospodarek UE(25)

Źródło: opracowanie własne.

Wpływ na ewolucję rynków hipotecznych mają także zmiany ich otoczenia instytucjonalnego. W ramach Wspólnoty Europejskiej podjęte zostały działania mające na celu utworzenie jednolitego rynku usług finansowych. Istotną częścią tego rynku jest segment kredytowania hipotecznego. W opublikowanej przez Komisję Europejską w 2005 r. *Zielonej Księdze: Kredyt hipoteczny w UE* wskazane zostały kierunki integracji rynków hipotecznych krajów członkowskich⁴⁶. Raport uzasadniał także zasadność podjęcia wysiłku integracyjnego w tym obszarze:

Bardziej efektywny i konkurencyjny rynek kredytów hipotecznych mógłby przyczynić się – dzięki pogłębieniu procesów integracyjnych – do wzrostu gospodarczego w UE. Może on ułatwić mobilność siły roboczej oraz umożliwić unijnym konsumentom maksymalizację korzyści z ich aktywów mieszkaniowych oraz w razie konieczności, długoterminowe zabezpieczenie w obliczu zjawiska starzenia się społeczeństwa⁴⁷.

45 M. Czasonis, M. Quinn, *Income Convergence in Europe: Catching up or Falling Behind?*, „Acta Oeconomica” 2012, vol. 62, no. 2, s. 183–204 oraz L. Yin, G. Zestos, L. Michelis, *Economic Convergence in the European Union*, „Journal of Economic Integration” 2003, vol. 18, no. 1, s. 188–213.

46 L. Pawłowicz, Z. Krysiak, *Rynek kredytów hipotecznych w Polsce w perspektywie średniookresowej*, „Finansowanie Nieruchomości” 2006, nr 9, s. 16.

47 Green paper – Mortgage Credit in the EU /* COM/2005/0327 final */.

W Białej Księdze dotyczącej integracji rynków kredytu hipotecznego w UE przedstawionej w 2007 r. wyszczególnione zostały cztery podstawowe cele zmierzające do zwiększenia efektywności i konkurencyjności rynków kredytów hipotecznych:

- 1) Ułatwianie transgranicznego udzielania oraz finansowania kredytów hipotecznych;
- 2) Zwiększenie różnorodności produktów;
- 3) Poprawa zaufania konsumentów;
- 4) Wspieranie mobilności klientów⁴⁸.

Przejawem kolejnych działań zmierzających do głębszej integracji i harmonizacji rynków hipotecznych było przyjęcie *Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/17/UE z dnia 4 lutego 2014 r. w sprawie konsumenckich umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi* (tzw. dyrektywa hipoteczna)⁴⁹. Jednym z jej podstawowych założeń jest

[...] poprawa warunków do ustanowienia i funkcjonowania rynku wewnętrznego poprzez zbliżenie przepisów prawnych państw członkowskich oraz wprowadzenie standardów jakości dla niektórych usług, w szczególności w odniesieniu do dystrybucji i udzielania kredytów przez kredytodawców i pośredników kredytowych, a także poprzez promowanie dobrych praktyk⁵⁰.

Pośredni wpływ na funkcjonowanie rynków hipotecznych ma także inicjatywa budowy europejskiej unii rynków kapitałowych (Capital Markets Union), która w zamierzeniu ma prowadzić do:

- poprawy dostępu do finansowania dla wszystkich przedsiębiorstw w całej Europie (w szczególności MŚP) i dla projektów inwestycyjnych;
- zwiększenia i zróżnicowania źródeł finansowania pochodzącego od inwestorów w UE i na całym świecie;
- zwiększenia skuteczności i wydajności rynków łączących inwestorów z tymi, którzy potrzebują finansowania, przy niższych kosztach, zarówno w obrębie państw członkowskich, jak i w kontekście transgranicznym⁵¹.

48 White paper on the integration of EU mortgage credit markets {SEC(2007) 1683} {SEC(2007) 1684}, Brussels, 18.12.2007.

49 K. Waliszewski, *Przewidywany wpływ dyrektywy hipotecznej na rynek pośrednictwa i doradztwa kredytowego w Polsce: studium teoretyczno-empiryczne*, „Finanse: Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN” 2016, nr 1(9), s. 181–208.

50 Directive 2014/17/EU of the European Parliament and of the Council of 4 February 2014 on credit agreements for consumers relating to residential immovable property and amending Directives 2008/48/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010 (<http://data.europa.eu/eli/dir/2014/17/oj>).

51 Green Paper Building a Capital Markets Union /* COM/2015/063 final */.

Część z przewidzianych w ramach unii rynków kapitałowych działań odnosi się do ważnych z perspektywy rynków hipotecznych źródeł finansowania – sekurytyzacji oraz listów zastawnych. Wśród regulacji, których zadaniem jest ujednoczenie ram prawnych wspomnianych metod finansowania, jest Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2017/2402 z dnia 12 grudnia 2017 r. w sprawie ustanowienia ogólnych ram dla sekurytyzacji oraz utworzenia szczególnych ram dla prostych, przejrzystych i standardowych sekurytyzacji⁵², a także *Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2019/2162 z dnia 27 listopada 2019 r. w sprawie emisji obligacji zabezpieczonych i nadzoru publicznego nad obligacjami zabezpieczonymi*⁵³. Harmonizacja rozwiązań legislacyjnych w tym zakresie z pewnością przyspieszy proces ujednoczania europejskich rynków hipotecznych.

W celu identyfikacji czynników determinujących funkcjonowanie rynków hipotecznych, a w konsekwencji ich konwergencję klubową oszacowane zostały modele panelowe. Dobór zmiennych objaśniających przeprowadzony został na podstawie przeglądu literatury poświęconej uwarunkowaniom rozwoju rynków hipotecznych, ma on jednak autorski charakter. Uwzględnione zostały zarówno czynniki charakteryzujące ekonomiczne otoczenie rynków hipotecznych, czynniki odzwierciedlające sytuację mieszkaniową gospodarstw domowych, jak również czynniki określające strukturę demograficzną ludności w poszczególnych krajach. Szacowane dla klubów konwergencji modele przyjęły postać⁵⁴:

$$\ln MDebt_pc_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln GDP_pc_{it} + \beta_2 \ln Interest_{it} + \beta_3 \ln Income_{it} + \beta_4 \ln URate_{it} + \beta_5 \ln HStock_{it} + \beta_6 \ln HORate_{it} + \beta_7 \ln PopDensity_{it} + \beta_8 \ln YoungRate_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it} \quad (1.19)$$

gdzie:

MDebt_pc_{it} – zadłużenie hipoteczne *per capita*;

GDP_pc_{it} – PKB *per capita* wg parytetu siły nabywczej;

Interest_{it} – średnie oprocentowanie nowych kredytów hipotecznych;

Income_{it} – dochód rozporządzalny brutto *per capita* wg parytetu siły nabywczej;

URate_{it} – stopa bezrobocia;

HStock_{it} – zasób mieszkaniowy na 1000 mieszkańców;

HORate_{it} – wskaźnik własności mieszkań;

PopDensity_{it} – gęstość zaludnienia (liczba ludności na 1 km²);

52 Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 (<http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj>).

53 Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU (<http://data.europa.eu/eli/dir/2019/2162/oj>).

54 Modele oszacowane zostały dla obu mierników rozwoju rynków hipotecznych jednak ze względu na zbieżność uzyskanych wniosków w opracowaniu zaprezentowano jedynie wyniki dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego *per capita*.

$YoungRate_{it}$ – liczba osób w wieku 25–39 lat na 1000 mieszkańców;

η_i – efekty specyficzne;

ε_{it} – składnik losowy.

Wszystkie zmienne uwzględnione zostały w formie zlogarytmowanej.

Finalna wersja modeli dla wyodrębnionych klubów, z pominięciem nieistotnych zmiennych objaśniających, przedstawiona została w tabeli 1.6:

Tabela 1.6. Determinanty rozwoju rynków hipotecznych w zidentyfikowanych klubach konwergencji

Zmienna	Model z efektami ustalonymi (FEM)		
	Klub (1)	Klub (2)	Klub (3)
$\ln GDP_{pc}$ (p-value)			1,028 (0,018)
$\ln Interest$ (p-value)	-0,107 (0,168)	-0,536 (0,086)	-0,473 (0,000)
$\ln Income$ (p-value)	2,013 (0,000)	3,874 (0,000)	1,863 (0,000)
$\ln HORate$ (p-value)	1,231 (0,014)	4,390 (0,008)	1,681 (0,000)
$\ln YoungRate$ (p-value)	0,778 (0,184)	12,251 (0,008)	1,546 (0,000)
LSDV R ²	0,765	0,938	0,926
Within R ²	0,729	0,906	0,767
SEE	0,183	0,464	0,395

Źródło: opracowanie własne.

Wśród czynników, które w istotnym zakresie kształtowały skalę zadłużenia hipotecznego w poszczególnych klubach, wskazać należy uwarunkowania ekonomiczne, w tym średnie oprocentowanie kredytów hipotecznych oraz rozporządzalny dochód brutto *per capita*. Pierwszy z nich w uproszczonej formie wyznacza koszt kredytu hipotecznego, natomiast drugi jest jedną z podstawowych determinant sytuacji finansowej gospodarstw domowych, a w konsekwencji także ich zdolności kredytowej. W trzecim najliczniejszym klubie istotne właściwości eksplanacyjne wykazał również PKB *per capita*. Był on w stanie odzwierciedlić dość istotne różnice w poziomie rozwoju gospodarczego poszczególnych krajów.

W ramach uwarunkowań pozaekonomicznych wymienić należy wskaźnik własności mieszkań, który w podstawowym wymiarze definiuje preferencje gospodarstw domowych pod względem formy prawnej realizacji potrzeb na rynku mieszkaniowym (relacje między rynkiem najmu i rynkiem własnościowym) oraz

odsetek osób młodych w wieku 25–39 lat w ogóle społeczeństwa. Wskazana grupa wiekowa wykazuje zazwyczaj wysoką aktywność na rynku mieszkaniowym związaną z dążeniem do osiągnięcia samodzielności mieszkaniowej, bądź podniesienia własnego standardu mieszkaniowego.

Znaczenie wymienionych czynników nie jest jednak identyczne w poszczególnych klubach. Uzyskane wyniki dość dobrze odzwierciedlają charakter rynków tworzących dany klub konwergencji. W klubie 1, który obejmuje wiodące rynki hipoteczne, funkcjonujące w dojrzałych i stabilnych gospodarkach zachodnioeuropejskich istotność średniego oprocentowania oraz struktury wiekowej mieszkańców jest zdecydowanie niższa. Natomiast w klubie 2, skupiającym rynki hipoteczne najslabiej rozwinięte, funkcjonujące także w mniej konkurencyjnym i mniej stabilnym otoczeniu makroekonomicznym, ważną rolę objaśniającą pełnią dochody gospodarstw domowych, wskaźnik własności mieszkań oraz odsetek osób młodych wraz z ich aspiracjami mieszkaniowymi.

1.7. Wnioski

Europejskie rynki hipoteczne wykazują istotne zróżnicowanie w zakresie poziomu i dynamiki ich rozwoju. Zauważalna jest ich wyraźna segmentacja z podziałem na rozwinięte rynki zachodnie oraz aspirujące rynki Europy Środkowo-Wschodniej, które po okresie transformacji lat 90. XX wieku wykazują wyjątkowo silne tempo wzrostu. Zainicjowane działania zmierzające do utworzenia w ramach Unii Europejskiej jednolitego rynku usług finansowych oraz unii rynków kapitałowych, a także pogłębiająca się integracja społeczno-ekonomiczna krajów członkowskich sprzyjają procesowi ujednociania rynków kredytowania hipotecznego.

Przeprowadzone badania potwierdziły występowanie konwergencji zarówno *beta*, jak i *sigma* rynków hipotecznych. Tendencje te mają jednak długoterminowy charakter, co potwierdzają oszacowane współczynniki zbieżności. Dokładniejsze spojrzenie na proces ujednociania rynków hipotecznych dostarczyły wyniki konwergencji relatywnej, która pozwoliła wyodrębnić trzy kluby: pierwszy, skupiający dojrzałe rynki Danii, Holandii, Luksemburga, Szwecji oraz Belgii; drugi, w ramach którego znalazły się najslabiej rozwinięte rynki Łotwy, Węgier, Bułgarii i Rumunii oraz klub trzeci uwzględniający pozostałe rynki hipoteczne.

Wśród czynników, które zasadniczo kształtowały rozwój rynków w poszczególnych klubach wymienić należy uwarunkowania ekonomiczne odzwierciedlone przez poziom rozporządzalnych dochodów brutto gospodarstw oraz średnie oprocentowanie kredytów hipotecznych, a także wybrane charakterystyki pozaekonomiczne obejmujące strukturę własnościową rynków mieszkaniowych w poszczególnych krajach i strukturę demograficzną ich społeczeństwa.

Rozdział II

Finansjalizacja rynku nieruchomości w Polsce

2.1. Wstęp

Rozwój rynku finansowego w znaczący sposób wnika w wiele sektorów gospodarki. Powstanie terminu finansjalizacji oznaczającego wzrost istotności rynku finansowego w gospodarce światowej pokazuje, że mamy do czynienia z zasadniczą zmianą w strukturze globalnego rynku. Zarys problematyki finansjalizacji rynku nieruchomości oraz podkreślenie ważności czynników sektora finansowego jak: stopa procentowa, polityka monetarna czy kredyty hipoteczne w kształtowaniu koniunktury rynku nieruchomości stanowią przesłankę do wnioskowania o pogłębiającą się integracji przedmiotowych sektorów gospodarki. Dostępność na rynku kapitałowym akcji przedsiębiorstw deweloperskich czy certyfikatów inwestycyjnych funduszy związanych z rynkiem nieruchomości, unaoczniają znaczne przeobrażenie analizowanego rynku oraz wpływ sektora finansowego.

Celem rozdziału jest przedstawienie determinant procesu finansjalizacji rynku nieruchomości. Zakres finansjalizacji został zweryfikowany przez pryzmat trzech czynników, tj. podaży pieniądza na rynku, polityki kredytowej oraz wpływu rynku walutowego. Ukazanie kluczowych zagrożeń wynikających z finansjalizacji stanowi dopełnienie prowadzonych rozważań. Zasadniczym celem pracy jest podkreślenie nadrzędnej roli rynku finansowego w rozwoju rynku nieruchomości. Przedmiotem szczegółowej analizy jest krajowy rynek mieszkaniowy w latach 2004–2019. Wskazany horyzont badawczy objął etap wstąpienia Polski do Unii Europejskiej, rozwój gospodarczy kraju w pierwszych latach akcesji, światowy kryzys finansowy z lat 2007–2009 oraz okres stabilizacji po recesji. Metodami badawczymi zastosowanymi w opracowaniu są: krytyczny przegląd literatury przedmiotu oraz analiza statystyczna zmian zachodzących na obszarze krajowego rynku mieszkaniowego.

2.2. Termin finansjalizacji

Ewolucja rynku finansowego jest nieodłączną częścią rozwoju cywilizacji. Wszystkie etapy postępu ekonomicznego i kulturowego są związane z nowymi rozwiązaniami w sferze obrotu i znaczenia pieniądza. Zmianom podlega także rola instytucji rynku finansowego¹. Powstanie pojęcia finansjalizacji jest wynikiem coraz większego wpływu sfery kapitałowej na gospodarkę.

Finansjalizacja jest procesem polegającym na wzroście roli rynku finansowego w gospodarce. Finansjalizację można również rozumieć jako znaczny rozwój tego rynku oraz powstawanie nowych instrumentów finansowych, co prowadzi do sukcesywnego wzrostu wartości zawieranych transakcji kupna-sprzedaży, ale także pogłębia zmienność i niestabilność rynków inwestycyjnych². Interakcja sektora finansowego z innymi rynkami może nawet doprowadzać do powstania baniek spekulacyjnych, czyli gwałtownych i nieuzasadnionych wzrostów cen aktywów³. Finansjalizacja oznacza również wpływ rynków finansowych oraz różnego rodzaju elit ekonomicznych na światową politykę gospodarczą oraz globalną produktywność⁴. Z racji niejednorodności terminu finansjalizacji warto podkreślić, że może być ona także postrzegana jako zasadnicza zmiana strumieni przychodów jednostek niefinansowych, w których rosnący udział zaczynają mieć dochody pochodzące ze sfery finansowej⁵.

Początek finansjalizacji w literaturze przedmiotu łączony jest z latami 90. XX wieku. W tym czasie w Stanach Zjednoczonych skala sektora finansowego przekroczyła rozmiar sektora produkcyjnego⁶. To właśnie w tym kraju proces finansjalizacji postępuje najszybciej⁷.

Już na przełomie XIX i XX wieku Walter Bagehot i Joseph Schumpeter twierdzili, że sprawnie działający rynek finansowy może stanowić kluczową determinantę rozwoju gospodarczego⁸. Ekonomiści nie przewidzieli jednak tego, że zbyt szybki

1 T. Waściński, G.P. Wójcik, *Struktura rynku finansowego w gospodarce światowej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Administracja i Zarządzanie” 2011, nr 88, s. 36.

2 R. Guttmann, *Financialization Revisited: The Rise and Fall of Finance-led Capitalism*, „Economi e Sociedade” 2017, t. 26, Número Especial, s. 857–858.

3 A. Rydzewska, *Finansjalizacja a klasyczne funkcje giełdy papierów wartościowych*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2017, nr 154, s. 166.

4 Tamże, s. 156–157.

5 P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, t. 854, nr 73, s. 499.

6 G.R. Krippner, *The Financialization of the American Economy*, „Socio-Economic Review” 2009, no. 3, s. 178.

7 J. Hausner, W. Paprocki (red.), *Dewiacje finansjalizacji*, Cedewu, Warszawa 2019, s. 68.

8 S. Battistona, M. Guerini, M. Napoletano, V. Stolbova, *Financialization in EU and the Effects on Growth, Inequality and Financial Stability, Report: EU de-financialization & re-industrialisation*,

rozwój tego rynku może stać się poważnym zagrożeniem. Następstwa ostatniego kryzysu finansowego, który wystąpił na przełomie lat 2007–2009 pokazały dosadnie, że rozmiar dzisiejszego rynku finansowego oraz jego wpływ na inne sektory jest olbrzymi i wielowymiarowy.

Struktura gospodarki światowej wchodzi w fazę, która według Hymana Minsky'ego określana jest jako finansowo zaawansowana (*financially sophisticated economies*)⁹. Postęp i rozwój każdego sektora gospodarki jest naturalnym procesem, jednakże obecna ingerencja rynku finansowego w sektor gospodarki realnej wydaje się mieć zbyt ekspansywny charakter. Ważnym elementem w rozwoju finansjalizacji był znaczny wzrost poziomu wynagrodzeń w sektorze finansowym. Sytuacja przyczyniła się do migracji wykwalifikowanych oraz wykształconych pracowników sektora realnego do tego obszaru¹⁰.

Zdaniem Servaasa Storma za rozwój finansjalizacji odpowiedzialna jest ekspansja technologiczna. Zawierane w masowej skali transakcje, w oparciu o systemy informatyczne, zmieniły dotychczasowy ład gospodarczy. Ingerencja pośredników finansowych, takich jak banki, instytucje finansowe czy ubezpieczeniowe, w znaczący sposób wpływa na zawieranie transakcji handlowych w XXI wieku. W wymiarze międzynarodowym naturalną konsekwencją zachodzących zmian jest także wzrost przepływów pieniężnych między gospodarkami.

W analizie terminu finansjalizacji nie można pominąć kwestii funkcjonowania giełd. Zawieranie transakcji na międzynarodowych giełdach staje się coraz bardziej mechaniczne czy automatyczne. Rozwój HFT (*High Frequency Trading*), czyli handlu wysokich częstotliwości, to coraz silniejszy trend na parkietach giełdowych. HFT polega na zawieraniu transakcji giełdowych w jak najkrótszym czasie. W tej metodzie wykorzystuje się zaprogramowane algorytmy decyzyjne, które samoczynnie dokonują transakcji¹¹. Zatem o efektywności handlu decyduje procesor komputera i szybkość łącza internetowego. HFT w pośrednim zakresie wpływać może na sytuację sektora nieruchomości, gdyż wiele spółek nieruchomościowych notowanych jest na giełdzie. Największy wpływ finansjalizacji na gospodarkę można zaobserwować w państwach wysoko rozwiniętych, takich jak: Stany Zjednoczone, Japonia czy państwa Europy Zachodniej. Jednakże z uwagi na globalizację światowej gospodarki zachodzące procesy rozprzestrzeniają się na inne państwa w bardzo szybkim czasie¹². Gospodarki krajowe stanowią obecnie układ naczyń

www.isigrowth.eu/wp-content/uploads/2018/07/working_paper_2018_36.pdf, s. 18, (dostęp: 14.12.2019).

- 9 M. Ratajczak, *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 2017, t. 68, nr 3, s. 9.
- 10 P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością...*, s. 502.
- 11 R. Wagner, *High Frequency Trading, Is High Frequency Trading Ethical? What is High Frequency Trading?*, www.sevenpillarsinstitute.org/case-studies/high-frequency-trading, (dostęp: 24.11.2019).
- 12 J.D. Tomaszewski, *Finansjalizacja a zmiany strukturalne na rynku towarów rolnych w pierwszych latach XXI w.*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Lublin – Polonia Sectio H” 2015, t. XLIX, nr 4, s. 603.

powiązanych, unifikacja ich rynków inwestycyjnych wpływa na powstawanie efektu domina. W sytuacji zaburzeń ekonomicznych impulsy kryzysu natychmiastowo są przesyłane na kolejne rynki¹³.

Rozrost rynku finansowego prowadzi także do tworzenia pewnej presji ekonomicznej w gospodarce światowej. Obecnie rozwój giełd, sektora bankowego oraz innych instytucji finansowych formuje kapitałowy charakter działalności gospodarczej. Kryzys z 2007 roku zweryfikował jednak zasadność ekspansywnego przenikania sektora finansowego do wielu segmentów gospodarki, w tym rynku nieruchomości.

Proces finansjalizacji jest niezmiernie złożony. Obejmuje swą materią całą gospodarkę światową, w tym poszczególne rynki i sektory. Wpływa na zachowanie gospodarstw domowych, przedsiębiorców, inwestorów oraz innych uczestników życia gospodarczego¹⁴. W niniejszym opracowaniu, odwołując się do doświadczeń polskiego rynku mieszkaniowego, przedstawiono mechanizm oraz skalę finansjalizacji sektora nieruchomości.

2.3. Rynek nieruchomości

Rynek nieruchomości stanowi ważny komponent stabilności systemu finansowego oraz całej gospodarki. Poważnym źródłem ryzyka systemowego jest nadmiernie liberalna polityka kredytowa oraz znaczna zmienność cen nieruchomości. Omawiany rynek jest ściśle powiązany z innymi sektorami gospodarki, dlatego odgrywa istotną rolę w kształtowaniu sytuacji makroekonomicznej kraju¹⁵. Rynek nieruchomości pełni także niezwykle kluczową funkcję w życiu społecznym. Jeden z jego segmentów, rynek nieruchomości mieszkaniowych, stanowi płaszczyznę zaspokojenia niezbędnych potrzeb człowieka. Według Abrahama Masłowa, obok podstawowych potrzeb fizjologicznych, nieruchomości mieszkaniowe są gwarantem poczucia bezpieczeństwa każdego człowieka¹⁶. Żaden inny rynek, którego aktywa są przedmiotem transakcji kupna-sprzedaży, nie pełni tak dużej roli społecznej jak rynek nieruchomości mieszkaniowych.

Należy mieć na uwadze, że badany rynek, ze względu na dwoisty charakter nieruchomości mieszkaniowych (postrzeganych jako dobra konsumpcyjne

-
- 13 B. White, *The Domino Effect*, „The Whitepaper. LPL Financial Research” 2010, vol. 12, s. 1–3.
 - 14 D. Gadowska-dos Santos, *Istota i skala finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015*, „Kolegium Zarządzania i Finansów” 2018, nr 165, s. 114.
 - 15 Narodowy Bank Polski, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 r.*, Departament Analiz Ekonomicznych, Warszawa 2018, www.nbp.pl/publikacje/rynek_nieruchomosci/raport_2016.pdf, s. 8, (dostęp: 24.10.2019).
 - 16 A.H. Maslow, *A Theory of Human Motivation*, „Psychological Review” 1943, no. 50, s. 370–396.

i inwestycyjne), przyciąga nie tylko osoby prywatne, ale także dużych inwestorów instytucjonalnych¹⁷.

W kwestii rozważań nad specyfiką opisywanego rynku niezwykle ważne jest przedstawienie cech ekonomicznych nieruchomości, do których zaliczają się¹⁸:

- rzadkość – rozumiana jako ograniczona podaż terenów, które mogą być wykorzystane. Deficyt dotyczy w szczególnej mierze nieruchomości gruntowych o dobrej jakości oraz atrakcyjnej lokalizacji. Znaczne zwiększenie podaży nieruchomości w krótkim czasie jest niemożliwe. W perspektywie długookresowej szanse na zwiększenie zasobu, przy odpowiednich nakładach finansowych, są większe;
- niska płynność – w porównaniu z innymi aktywami inwestycyjnymi, takimi jak akcje czy surowce. Możliwość zamiany nieruchomości na gotówkę wymaga zdecydowanie dłuższego czasu¹⁹. Wynika to z potrzeby przeprowadzenia transakcji kupna-sprzedaży oraz uzyskania przez sprzedającego zadowalającej ceny;
- lokalizacja – obejmuje elementy fizycznego umiejscowienia. W ujęciu gospodarczym istotne są takie elementy jak: dostępność do komunikacji miejskiej, bliskość punktów usługowych i centrów handlowych;
- wysoka kapitałochłonność – występuje ona nie tylko na etapie nabycia nieruchomości, ale także w fazie jej użytkowania.

Wśród kluczowych cech fizycznych nieruchomości wyróżnia się²⁰:

- trwałość;
- niepodzielność;
- stałość w miejscu;
- różnorodność.

Specyfika nieruchomości wynika również z cech prawno-instytucjonalnych. Funkcjonowanie rynku nieruchomości wymaga utworzenia należytego otoczenia prawnego, które będzie regulować cały cykl życia nieruchomości – od procesu projektowania przez budowę, wprowadzenie do użytkowania, obrót, fazę eksploatacji aż do momentu likwidacji zabudowań²¹.

Rynek nieruchomości nieustannie się rozwija, dostosowując się do współczesnych realiów gospodarczych. Do kluczowych determinant wpływających na jego funkcjonowanie można zaliczyć²²:

17 M. Renigier-Biłozor, R. Wiśniewski, *The Effectiveness of Real Estate Market Versus Efficiency of Its Participants*, „European Spatial Research and Policy” 2012, vol. 19, no. 1, s. 95.

18 E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006, s. 21–23.

19 Płynność w ujęciu ekonomicznym oznacza możliwość wejścia bądź wyjścia z danego rynku po cenie zbliżonej do wartości rynkowej.

20 E. Kucharska-Stasiak, *Podstawy funkcjonowania rynku nieruchomości. Ujęcie teoretyczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2005, s. 76–77.

21 D. Gadowska-dos Santos, *Istota i skala finansjalizacji...*, s. 115.

22 J. Wiśniewska, *Podstawowe problemy związane z inwestycjami w nieruchomości*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2008, Uniwersytet Szczeciński, nr 1, s. 83.

- wzrost poziomu zamożności społeczeństwa;
- zmiany kulturowe oraz demograficzne;
- przeobrażenie funkcji mieszkania;
- globalizację ekonomiczną;
- zmiany w strukturze zatrudnienia;
- urbanizację;
- rozwój ekonomiczny gospodarek krajowych;
- promieszkaniową politykę rządów;
- rewolucję naukowo-techniczną;
- zmianę struktury gospodarstw domowych.

Rynek nieruchomości stanowi rdzeń gospodarki. Rola rynku w ujęciu makroekonomicznym sprowadza się do pięciu głównych funkcji, którymi są²³:

1. Udział w tworzeniu produktu krajowego brutto;
2. Angażowanie znacznej liczby osób mogących znaleźć zatrudnienie w tym sektorze;
3. Gromadzenie środków pieniężnych pochodzących z podatków;
4. Dostarczanie zasobów lokalowych, potrzebnych m.in. do prowadzenia działalności gospodarczej;
5. Zapewnienie przepływu kapitału między osobami posiadającymi nadwyżki a tymi, którzy chcą finansować zakup nieruchomości.

Rynek nieruchomości znajduje się w stanie permanentnej nierównowagi. Niedopasowanie popytu i podaży na rynku nieruchomości może wynikać m.in. z takich czynników jak: zmiana gustów, migracja, wygasanie umów najmu bądź znaczne zmiany w liczbie dostępnych lokali mieszkalnych. W kontekście kreowania popytu ze strony rynku finansowego kluczowa jest różnica w elastyczności cenowej popytu i podaży nieruchomości w relacji do innych dóbr. Na rynku nieruchomości popyt i podaż słabo reagują na bodźce cenowe. Podaż charakteryzuje się małą elastycznością cenową, spowodowaną znaczną kapitałochłonnością nieruchomości, stałością w miejscu i długim cyklem realizacji. W krótkim okresie podaż nie jest wyłącznie podporządkowana cenie czy określonym kosztom utrzymania, lecz ograniczeniom, które występują w sferze realizacji, np. wynikającymi z uwarunkowań prawnych²⁴. Mała elastyczność cenowa popytu wynika z braku dóbr substytucyjnych, czyli dóbr zastępczych. Popyt na rynku nieruchomości ujawnia się jako popyt konsumpcyjny, związany z zaspokajaniem potrzeb mieszkaniowych, zaliczanych do podstawowych potrzeb człowieka i popyt inwestycyjny, kiedy mieszkanie traktowane jest jako dobro kapitałowe.

23 E. Kucharska-Stasiak, *Rynek nieruchomości mieszkaniowych w procesie powstawania nierównowag makroekonomicznych*, „Świat Nieruchomości – World of Real Estate Journal” 2016, nr 96, t. 2, http://swiatnieruchomosci.krakow.pl/components/com_jshopping/files/demo_products/SN_96.pdf, s. 26 (dostęp: 1.10.2019).

24 Tamże, s. 6.

Do kluczowych motywów inwestorów należy przeświadczenie o tym, że²⁵:

- ulokowany w aktywach nieruchomościowych kapitał nie utraci realnej wartości;
- nieruchomość stanowić będzie zabezpieczenie zainwestowanych środków;
- nieruchomość będzie generować stabilne strumienie dochodów.

Scharakteryzowanie rynku nieruchomości oraz przedstawienie jego cech pozwalają dokładniej zrozumieć mechanizm i następstwa procesu finansjalizacji tego rynku.

2.4. Proces finansjalizacji rynku nieruchomości

Finansjalizację rynku nieruchomości można postrzegać jako wpływ poszczególnych elementów sektora finansowego na ten rynek. Zaliczyć można do nich z pewnością m.in. politykę monetarną, która oddziałuje na podaż pieniądza w gospodarce, kurs walutowy oraz poziom stóp procentowych. Priorytetem polityki pieniężnej jest zapewnienie przede wszystkim stabilności cen. Niezmiernie istotna jest aktywność kredytowa banków. Rynek walutowy także stanowi ważny czynnik w kontekście finansowania transakcji na rynku nieruchomości.

Proces finansjalizacji rynku nieruchomości wpływa na efektywność alokacji zasobów w gospodarce oraz możliwość mobilizacji oszczędności. O wymiarze finansjalizacji rynku nieruchomości świadczyć może dynamicznie rozwijający się segment różnych form inwestowania w nieruchomości. Inwestycje na rynku nieruchomości zaliczają się do grupy inwestycji rzeczowych (kupno gruntu, proces zabudowy bądź rozbudowy, modernizacja), ale także do inwestycji finansowych, które realizowane mogą być przez²⁶:

- nabycie akcji lub udziałów przedsiębiorstw, które inwestują na rynku nieruchomości;
- zakup papierów wartościowych, wyemitowanych na bazie wiarygodności oraz zabezpieczonych hipoteką;
- nabycie certyfikatów inwestycyjnych bądź jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych.

Rolę rynku finansowego podkreśla Richard Freeman. Ekonomista jest zdania, że rozwój gospodarczy powinien opierać się na stabilnym rynku finansowym, wspomagającym inwestycje oraz transakcje kupna-sprzedaży²⁷.

25 A. Zaremba, *Nieruchomość jako przedmiot inwestycji*, „Świat Nieruchomości” 2009, t. 1, nr 67, s. 64.

26 E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość w gospodarce...*, s. 190.

27 R.B. Freeman, *It's Financialization*, „International Labour Review” 2010, vol. 149, no. 2, s. 179.

W kontekście analizy procesu finansjalizacji rynku nieruchomości należy przedstawić kluczowe podmioty, odpowiadające za jego rozwój w sposób pośredni bądź bezpośredni. Do tej grupy zaliczyć możemy:

- banki centralne;
- banki komercyjne;
- fundusze inwestycyjne;
- władze monetarne;
- sektor rządowy;
- korporacje transnarodowe;
- przedsiębiorstwa deweloperskie;
- pośredników w obrocie nieruchomościami;
- giełdy papierów wartościowych.

Coraz więcej podmiotów związanych z rynkiem finansowym i pośrednio z procesem finansjalizacji doprowadza do konsolidacji procesów gospodarki realnej i rynku finansowego. W rozważaniach nad finansjalizacją rynku nieruchomości należy wskazać rosnące znaczenie rynku kapitałowego. Stanowi on segment rynku finansowego, na którym są zawierane transakcje średnio- i długoterminowe. Celem rynku kapitałowego jest pozyskanie zasobów finansowych na potrzeby inwestycyjne. W strukturze rynku kapitałowego wyróżnia się: rynek papierów wartościowych oraz długoterminowych kredytów²⁸. Coraz więcej przedsiębiorstw związanych z rynkiem nieruchomości jest notowanych na rynku giełdowym. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowanych jest 40 firm deweloperskich. Zalicza się do nich takie podmioty jak²⁹: Octava, Atal, Alta, Archicom, Atlasest, BBI Development, Biuro Inwestycji Kapitałowych, CPD, Capital Park, Czerwona Torebka, Dom Development, Develia, Echo Investment, Ed Invest, El Kop, Globe Trade Centre, HM Inwest, I2 Development, IBSM, Immofinance AG, Inpro, JHM Development, J.W. Construction Holding, Lokum Developer, MLP Group, Marvipol Development, Orco Property, Orion Investment, Polski Holding Nieruchomości, Plaza Centers, Polnord, Reinhold, Rank Progress, Ronson, Soho Development, Tower Investment, Triton Development, Vantage Development, Wikana i Warimpex.

W grupie indeksów branżowych wyodrębniony został WIG-nieruchomości, odzwierciedlający notowania spółek z tego sektora. Bazową datą indeksu jest 15 czerwca 2007 roku. W tym dniu wartość indeksu wyniosła 6543,82 pkt³⁰. Od tego czasu wartość indeksu odnotowuje wyraźne spadki. Na początku 2020 roku indeks wyniósł 1807,18 pkt³¹.

Notowanie spółek nieruchomościowych na giełdzie ma wiele funkcji, takich jak: możliwość pozyskania dodatkowego kapitału przez emisję akcji, poprawę

28 S. Thiel, *Rynek kapitałowy i terminowy*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010, s. 7, https://knf.gov.pl/knf/pl/komponenty/img/Rynek%20kapitałowy_25920.pdf, (dostęp: 14.12.2019).

29 Wg stanu na 04.04.2020.

30 Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, <https://gpw.pl>, (dostęp: 03.04.2020).

31 Bankier, <https://bankier.pl>, (dostęp: 03.04.2020).

płynności oraz wycenę danej spółki. Istotne są trzy zasadnicze funkcje przedstawiane w literaturze przedmiotu, tj. alokacyjna, mobilizacyjna i wartościująca. Funkcja alokacyjna polega na przepływie oszczędności i wykorzystywaniu ich w kreacji instrumentów finansowych, w tym wymienionych akcji spółek. Funkcja mobilizacyjna skupia się na akumulacji wolnych zasobów finansowych z rynku, a funkcja wartościująca dotyczy procesu wyceny papierów wartościowych³². Notowanie spółek na giełdzie wiąże się również z dużym ryzykiem. Podczas zawirowań na rynkach inwestycyjnych, spadek cen akcji danego przedsiębiorstwa, związanego z rynkiem nieruchomości, może wpłynąć na realną sferę gospodarki, m.in. poprzez ceny świadczonych usług bądź sprzedawanych produktów, redukcję zatrudnienia czy weryfikację planów inwestycyjnych spółki.

Finansjalizacja rynku nieruchomości wiąże się również z upowszechnieniem bezpośrednich form finansowania, w tym sekurytyzacji i listów zastawnych. Sekurytyzacja jest techniką finansowania, w ramach której mało płynne aktywa (także związane z nieruchomościami np. wierzytelności kredytowe sektora bankowego) przekształcane są w płynne papiery wartościowe, których wykup jest zabezpieczony przyszłymi strumieniami dochodów z sekurytyzowanych aktywów. Od końca lat 90. poprzedniego stulecia, standardem na rozwiniętych rynkach stała się sprzedaż papierów wartościowych zabezpieczonych kredytami hipotecznymi. W tym czasie przyjęto dychotomiczny podział sekurytyzacji, który opiera się na kredytach, dla których prawną formą zabezpieczenia jest hipoteka ustanowiona na nieruchomościach³³:

- mieszkaniowych – tzw. RMBS (*residential mortgage-backed securities*);
- komercyjnych – CMBS (*commercial mortgage-backed securities*).

Zbliżoną w swojej istocie techniką finansowania jest emisja hipotecznych listów zastawnych (*covered bonds*). Rozwiązanie to stosowane jest przez specjalistyczne banki hipoteczne, a podstawą emisji są udzielone kredyty hipoteczne.

Powiązanie rynku nieruchomości z rynkiem finansowym poprzez sekurytyzację stanowić może pewny wymiar finansjalizacji analizowanego rynku. Podobnego zdania jest m.in. Jan Rymarczyk, według którego sekurytyzację można traktować jako instrument finansjalizacji gospodarki światowej. Nie istnieją zatem przeciwskazania, aby sekurytyzację traktować jako składnik istoty finansjalizacji rynku nieruchomości³⁴.

Zbyt ekspansywny rozwój finansjalizacji rynku nieruchomości może kreować zakłócenia równowag makroekonomicznych. Wynika to z procesu „odrealnienia”, rozumianego jako utratę znaczenia popytu i podaży w kreowaniu cen nieruchomości³⁵. Badanie finansjalizacji rynku nieruchomości w dalszej części opraco-

32 A. Rydzewska, *Finansjalizacja a klasyczne funkcje giełdy...*, s. 158–166.

33 A. Dąbkowski, *Sekurytyzacja – współczesne narzędzie inżynierii finansowej*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula” 2014, t. 4, nr 42, s. 164–165.

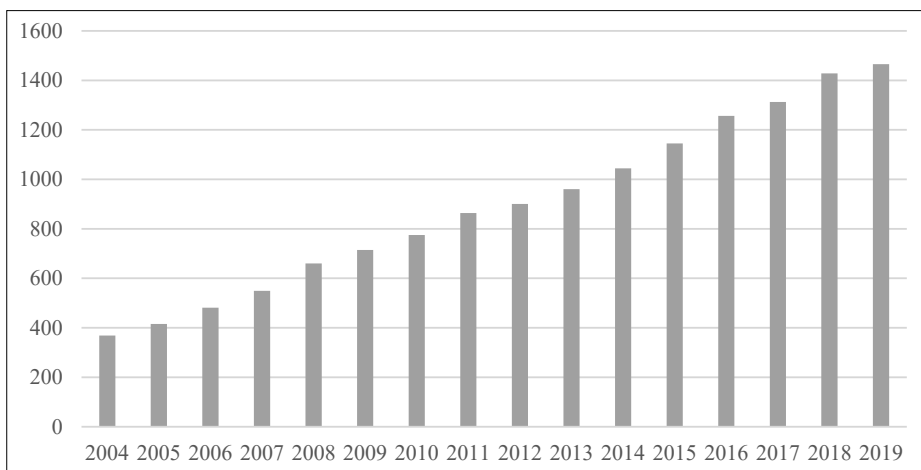
34 J. Rymarczyk, *Sekurytyzacja jako innowacyjny instrument finansjalizacji współczesnej gospodarki światowej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 362, s. 59–72.

35 E. Kucharska-Stasiak, *Rynek nieruchomości mieszkaniowych...*, s. 6.

wania będzie skupiać się na trzech kluczowych elementach, tj. podaży pieniądza w gospodarce, wpływie skali kredytowania hipotecznego oraz rynku walutowego na wycenę i finansowanie zakupu nieruchomości. Analiza zmian zachodzących na krajowym rynku nieruchomości stanowić będzie podstawę do wskazania potencjalnych zagrożeń wynikających z finansjalizacji.

2.4.1. Podaż pieniądza w gospodarce

Podaż pieniądza na rynku jest niezmiernie istotna w kontekście nabywania towarów i usług. Ilość pieniądza w obiegu wpływa także na tendencje inflacyjne bądź deflacyjne w gospodarce, co ma zasadnicze przełożenie na kierunek prowadzonej polityki pieniężnej, a w konsekwencji także na funkcjonowanie rynku nieruchomości. Skutkiem niskich stóp procentowych w ostatnim czasie jest rosnąca ilość pieniądza na rynku. Podaż pieniądza wyliczana jest według różnych agregatów (M1, M2 lub M3). W przypadku omawianej problematyki najbardziej odpowiadającym jest M2. W skład agregatu M2 wchodzi wszystkie elementy agregatu M1, tj. gotówka w obiegu, depozyty walutowe i złotowe złożone w bankach komercyjnych przez przedsiębiorstwa, niebankowe instytucje finansowe, fundusze ubezpieczeń społecznych oraz gospodarstwa domowe. Ponadto M2 zawiera depozyty terminowe z pierwotnym wykupem do 2 lat oraz wszelkie depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy³⁶. Rysunek 2.1 ilustruje zmiany podaży pieniądza w Polsce mierzonej według agregatu M2 w latach 2004–2019.

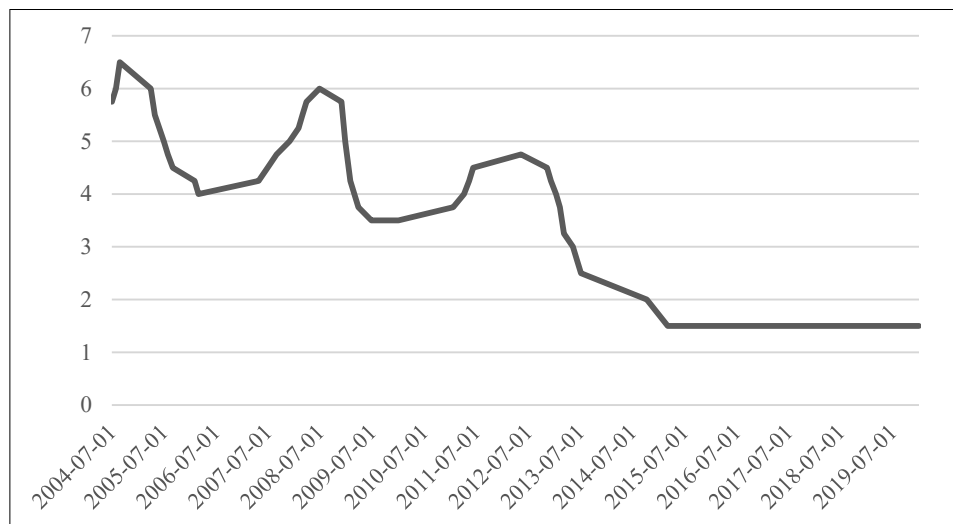


Rysunek 2.1. Podaż pieniądza mierzona agregatem M2 w Polsce w latach 2004–2019 (w mld PLN)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl>, (dostęp: 02.04.2020).

36 P. Ciżkowicz, *System bankowy – jak to działa?*, Narodowy Bank Polski, https://nbportal.pl/_data/assets/pdf_file/0018/34812/system-bankowy-jak-to-dziala.pdf (dostęp: 01.08.2019).

W całym horyzoncie badawczym ilość pieniądza na rynku wykazywała tendencję wzrostową. W 2014 roku agregat przekroczył wartość biliona złotych. W 2019 roku podaż pieniądza w obiegu oscylowała w granicach 1,4 biliona złotych. Jednym z zasadniczych elementów, który kształtuje podaż pieniądza w gospodarce, ale także ma wpływ na decyzje inwestycyjne, jest stopa procentowa. Wpływa na poziom oprocentowania kredytów bankowych oraz lokat. Jest pośrednim czynnikiem rozwoju rynku nieruchomości. Rysunek 2.2 przedstawia poziom stopy referencyjnej w Polsce w latach 2004–2019.



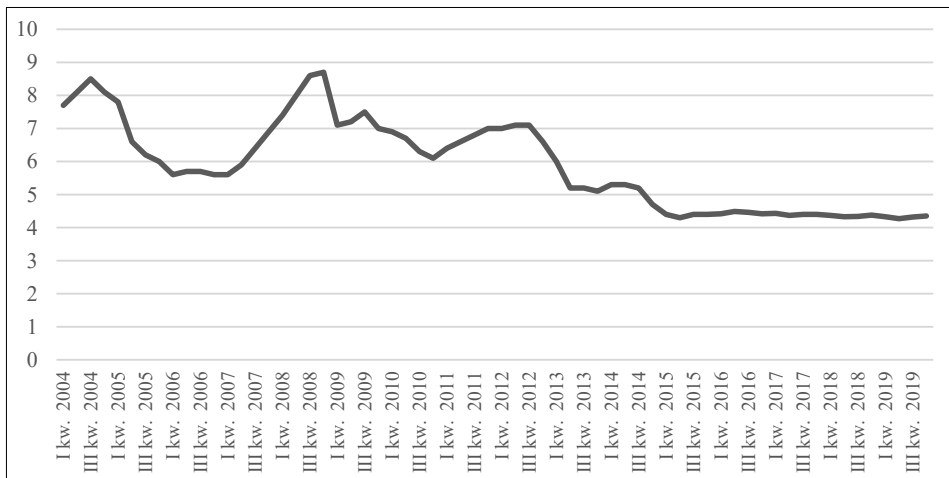
Rysunek 2.2. Poziom stopy referencyjnej w Polsce w latach 2004–2019 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl> (dostęp 03.04.2020).

W analizie poziomu stopy procentowej niezwykle istotne są dwa okresy, w których zanotowano tendencje spadkowe. Pierwszy przedział to okres do 2008 roku. W tym czasie spadek stóp procentowych widoczny był w całej gospodarce światowej. Opisujący stan rzeczy wywołany został liberalną polityką kredytową, która miała ułatwić dostępność kredytów. Niskie stopy procentowe doprowadziły do wzrostu podaży pieniądza w obiegu, zachęciły do zaciągania względnie tanich kredytów, m.in. prowadząc do wzrostu cen nieruchomości. Podniesienie stóp procentowych w Polsce od 2011 roku miało ustabilizować sytuację na rynku. Jednakże podjęte decyzje nie sprzyjały równowadze gospodarki. Od 2013 roku poziom stóp procentowych zaczął ponownie spadać i od 2015 roku zanotował najniższą wartość w historii. Tak niski poziom stóp procentowych pobudził popyt inwestycyjny, prowadząc do wzrostu cen³⁷.

37 A. Piplicka, *Rekordowe ceny mieszkań? Czyli o tym, ile naprawdę kosztuje mieszkanie*, Analiza Centrum Amron, Warszawa 2020, s. 1–4.

Zgodnie ze zmianami administracyjnych oraz rynkowych stóp procentowych zmieniało się oprocentowanie kredytów hipotecznych (zob. rys. 2.3). Spadek oprocentowania kredytów poniżej 6% w latach 2005–2007 zainicjował falę gwałtownych wzrostów cen na rynku mieszkaniowym. Została ona wyhamowana pierwszymi sygnałami globalnego kryzysu gospodarczego. Reakcją rynków finansowych był dość wyraźny wzrost kosztów finansowania kapitałem obcym w 2008 i 2009 roku. Od 2013 roku średnie oprocentowanie kredytów hipotecznych ponownie wykazywało wyraźny trend spadkowy.



Rysunek 2.3. Poziom oprocentowania nowych kredytów mieszkaniowych w latach 2004–2019 (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl> (dostęp 04.05.2020).

W analizie potencjalnego popytu na kredyty hipoteczne ważne jest wymienienie czynników, które finalnie wpływają na cenę uzyskanego kapitału. Dodatkowymi kosztami poza oprocentowaniem kredytu są:

- prowizja banku;
- ubezpieczenie pomostowe;
- marża banku;
- ubezpieczenie niskiego wkładu własnego;
- koszt rozpatrzenia wniosku³⁸.

Istotną grupą determinant dotyczących rynku nieruchomości w kontekście podaży pieniądza są czynniki społeczno-kulturowe. Według Susan Wachter oraz Richarda Herringa cykle tworzone są przez tzw. krótkowzroczność inwestorów

38 M. Sitek, *Bankowość hipoteczna i rynek nieruchomości*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2013, s. 175, https://nexto.pl/upload/sklep/key_text/ebook/bankowosc_hipoteczna_a_rynek_nieruchomosci-marcin_sitek-key_text/public/bankowosc_hipoteczna_a_rynek_nieruchomosci-key_text-demo.pdf, (dostęp: 23.10.2019).

dotyczącą nadmiernego optymizmu³⁹. Z przeprowadzonych przez nich badań wynika, że istnieją określone cechy społeczne u ludzi, które mogą powodować występowanie dynamicznych wzrostów cenowych na rynku nieruchomości. Do kluczowych zagrożeń zalicza się: niską skłonność do unikania niepewności, uwarunkowany kulturowo optymizm, wysoki poziom zaufania w społeczeństwie czy krótkookresową orientację w kulturze narodowej. Przedstawione czynniki sprzyjają procesowi finansjalizacji poprzez: podejmowanie nadmiernego ryzyka kredytowego, finansowanie zakupu nieruchomości kredytami hipotecznymi czy oczekiwaniami kontynuacji trendu wzrostowego cen w krótkim okresie. Istnieje zatem ryzyko nadmiernej ekspansji taniego pieniądza kredytowego, co umożliwia łatwy zakup nieruchomości. Rosnący w tej sytuacji popyt zachęca kolejnych inwestorów, nakręcając spiralę wzrostową cen⁴⁰. Splot przedstawionych uwarunkowań w skali makroekonomicznej może być poważnym zagrożeniem dla stabilności systemu gospodarczego.

Kluczowe dla rozwoju rynku nieruchomości są zmiany koniunktury ogólnogospodarczej. Istnieje dużo ekonomicznych mierników, które przedstawiają rozwój gospodarczy, jednakże PKB *per capita*⁴¹ ciągle, pomimo fali krytyki, uznawany jest za wiodący⁴². Analizowany wskaźnik w badanym okresie w Polsce, pozostawał w trendzie wzrostowym, sięgając w ostatnim roku poziomu 60 tysięcy złotych (zob. rys. 2.4). Pomimo sukcesywnego rozwoju polskiej gospodarki wartość PKB *per capita* pozostaje wciąż jednym z niższych w Europie.

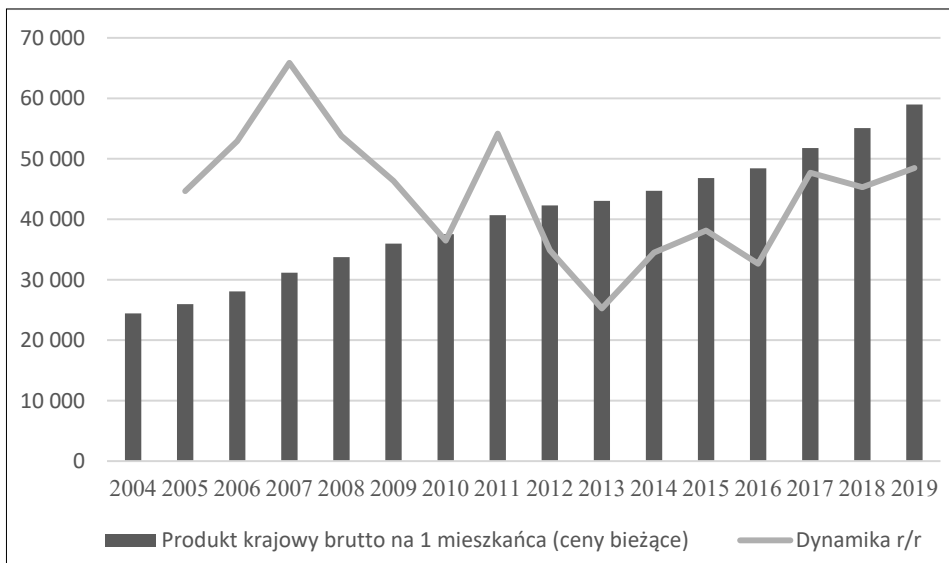
Dostępność i niskie koszty finansowania zewnętrznego w połączeniu z korzystną koniunkturą zwiększyły aktywność transakcyjną rynku mieszkaniowego. Liczba zawieranych transakcji na rynku krajowym rosła do połowy 2008 roku (zob. rys. 2.5). Jednakże wybuch globalnego kryzysu finansowego w 2008 roku zahamował popyt na nieruchomości. Kolejna fala optymizmu ujawniła się w 2011 roku, w którym to liczba zawartych transakcji na rynku nieruchomości lokalowych przekroczyła 100 tysięcy. Na przestrzeni lat 2004–2019 liczba zawartych umów wzrosła dwukrotnie.

39 R. Herring, S. Wachter, *Real Estate Booms and Banking Busts: An International Perspective*, „The Wharton School Research Paper” 1999, vol. 99, no. 27, s. 2–14.

40 G. Główska, *Determinanty i skutki wahań koniunkturalnych na współczesnym rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie” 2018, t. 3, nr 975, s. 18.

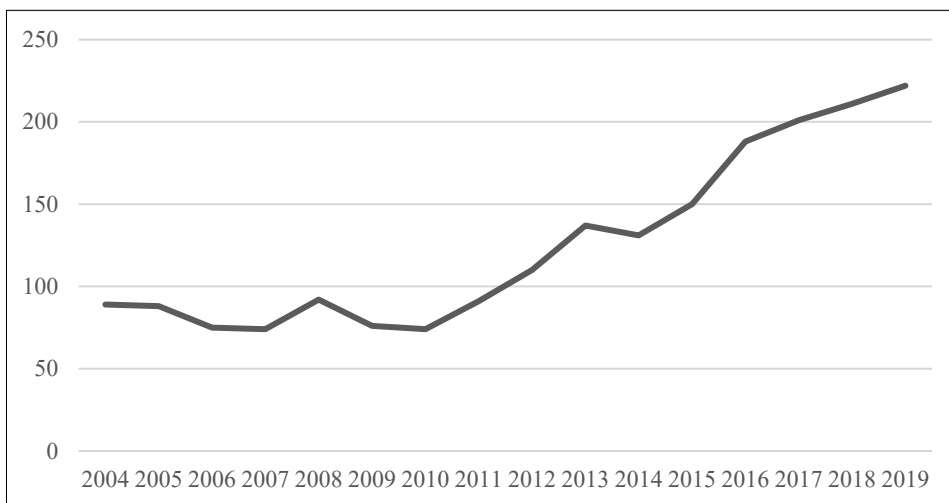
41 PKB *per capita* to zagregowana wartość wszelkich dóbr i usług wytworzonych w danym kraju, przypadająca na jednego mieszkańca.

42 K. Dynan, L. Sheiner, *GDP as a Measure of Economic Well-being*, „Hutchins Centre Working Paper” 2018, no. 4, s. 3–9.



Rysunek 2.4. PKB *per capita* w Polsce w latach 2004–2019 (w PLN)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS.



Rysunek 2.5. Liczba transakcji kupna-sprzedaży nieruchomości lokalowych ogółem w latach 2004–2019 (w tys.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS, *Obrót nieruchomościami w 2017 roku*, *Obrót nieruchomościami w 2018 roku*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/infrastruktura-komunalna-nieruchomosci>, (dostęp 03.05.2020).

Wpływ sektora finansów na rynek nieruchomości jest bezsprzeczny. Philip Arestis i Ana González, na podstawie analizy kointegracji wykazali istotną statystycznie zależność między wysokością oprocentowania kredytów hipotecznych

a popytem na nie, co zasadniczo wpływa na dynamikę cen nieruchomości⁴³. Z kolei Qian Ren dowodzi, że rozwój rynku mieszkaniowego stymulowany liberalną polityką kredytową był jednym z fundamentów wzrostu wielu gospodarek⁴⁴.

Zrównoważona polityka kredytowa stanowi podwalinę funkcjonowania rynków nieruchomości⁴⁵. Zbyt ekspansywna aktywność sektora finansowego, bez należytej dbałości o ryzyko kredytowe, może z kolei doprowadzić nie tylko do destabilizacji systemu, ale także do kryzysu całej gospodarki.

2.4.2. Finansowanie zakupu nieruchomości

Analizując proces finansjalizacji rynku nieruchomości, należy wziąć pod uwagę politykę kredytową banków. Zgodnie z licznymi badaniami empirycznymi wskazać można dość ścisłą zależność pomiędzy skalą kredytowania hipotecznego a koniunkturą i dynamiką cen na rynkach mieszkaniowych. Zachodzące sprzężenia zwrotne pomiędzy omawianymi rynkami są jednym z przejawów procesu finansjalizacji⁴⁶. Doskonałym przykładem ilustrującym wskazane zależności jest krajowy rynek kredytów hipotecznych, który od 2004 roku odnotowywał ponadprzeciętną dynamikę rozwoju (rys. 2.6).

Przyczyn gwałtownego wzrostu liczby udzielonych kredytów hipotecznych należy upatrywać zarówno w sukcesywnym spadku ich oprocentowania po 2000 roku, jak i w skali niezaspokojonych potrzeb mieszkaniowych Polaków. Dzięki tańszym kredytom hipotecznym wiele gospodarstw domowych było w stanie realnie podnieść swój standard mieszkaniowy. Na początku 2004 roku liczba udzielonych kredytów oscylowała w granicach 500 tysięcy. W ostatnim badanym roku liczba czynnych kredytów mieszkaniowych wynosiła już 2,38 miliona.

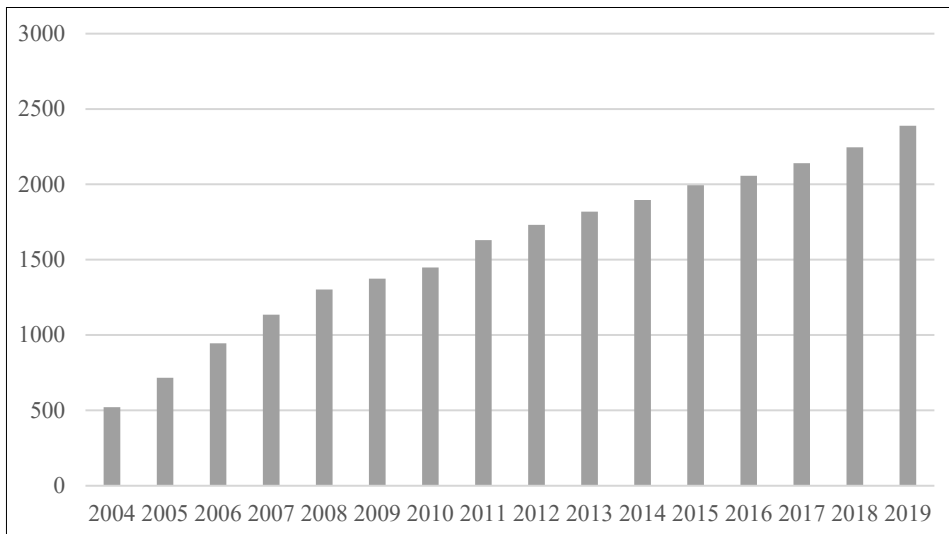
Wraz z liberalną polityką kredytową sektora bankowego zwiększała się skala zadłużenia gospodarstw z tytułu kredytów hipotecznych (zob. rys. 2.7). Nastęstwem obserwowanych tendencji jest nie tylko pojawienie się w budżetach wielu gospodarstw długoterminowych zobowiązań, ale także rosnąca ekspozycja sektora bankowego na ryzyko płynące z rynku nieruchomości.

43 P. Arestis, A.R. González, *Bank Credit and the Housing Market in OECD Countries*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2014, vol. 36, no. 3, s. 6–18.

44 Q. Ren, *Economic Growth, Housing Markets and Credit: Evidence from China*, s. 87–91, <https://core.ac.uk/download/pdf/76063807.pdf> (dostęp: 07.12.2020).

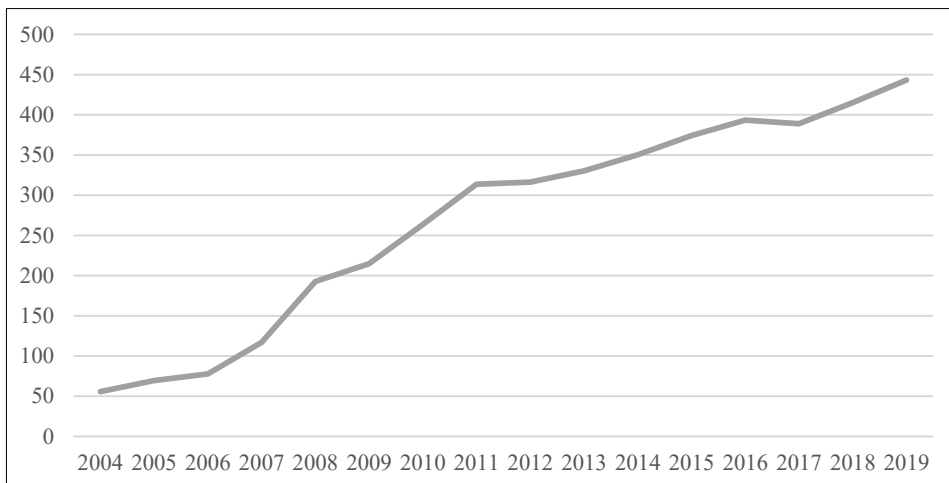
45 A. Szunke, *The Role of Financialization in Banking Sector Instability*, „Journal of Economics & Management” 2014, vol. 16, s. 13.

46 J. Hausner, W. Paprocki (red.), *Dewiacje finansjalizacji...*, s. 70.



Rysunek 2.6. Liczba czynnych umów o kredyt hipoteczny w Polsce w latach 2004–2019 (w tys.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Związek Banków Polskich, *Ogólnopolski Raport o Kredytach Mieszkaniowych i Cenach Transakcyjnych Nieruchomości*, Raport AMRON – SARFiN 2010, s. 9; Związek Banków Polskich, *Ogólnopolski Raport o Kredytach Mieszkaniowych i Cenach Transakcyjnych Nieruchomości*, Raport AMRON – SARFiN 2018, s. 9; Związek Banków Polskich, *Rekordowy rok w hipotekach*, Raport AMRON – SARFiN 2020 <https://zbp.pl/Aktualnosci/Wydarzenia/Raport-AMRON-SARFiN-Rekordowy-rok-w-hipotekach> (dostęp: 02.04.2020).



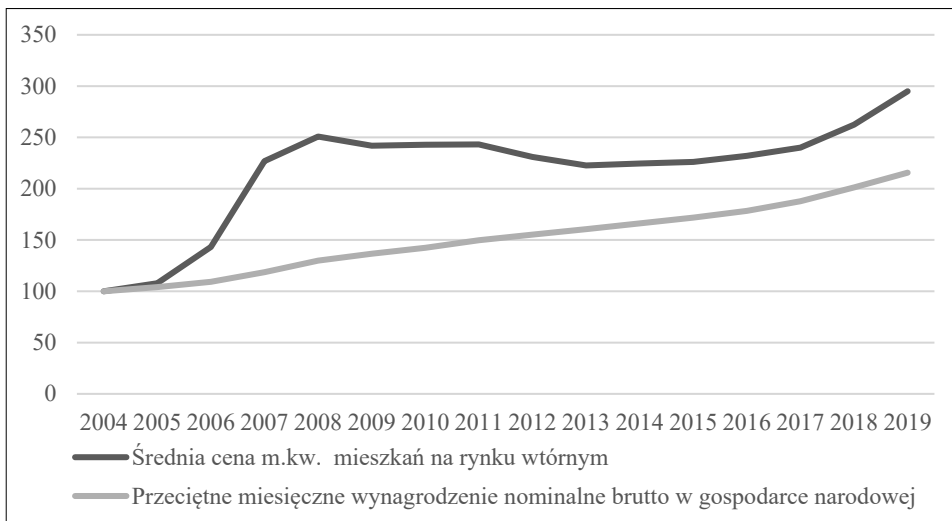
Rysunek 2.7. Zadłużenie gospodarstw domowych w Polsce z tytułu kredytów mieszkaniowych w latach 2004–2019 (w mld PLN)

Źródło: *Ogólnopolski Raport o Kredytach Mieszkaniowych i Cenach Transakcyjnych Nieruchomości*, Raport AMRON-SARFiN 2019, nr 40, s. 7–9; Narodowy Bank Polski, *Rynek nieruchomości – Informacja kwartalna*, https://nbp.pl/home.aspx?f=/publikacje/rynek_nieruchomosci (dostęp: 28.03.2020).

Pod koniec 2004 roku wartość kredytów hipotecznych przekroczyła 50 miliardów złotych. W 2019 roku zadłużenie hipoteczne było bliskie poziomowi 450 miliardów złotych. Zatem średnioroczne tempo wzrostu zadłużenia hipotecznego krajowych gospodarstw w całym 15-letnim horyzoncie wyniosło niemal 16%.

Napływ pieniądza kredytowego na rynek mieszkaniowy miał swoje konsekwencje w postaci aprecjacji cen. W dość krótkim okresie (2006–2008) ceny mieszkań wzrosły o ponad 100%. Co istotne, ponadprzeciętne zmiany cen nie miały potwierdzenia w czynnikach fundamentalnych. Jednym z nich jest chociażby średnie wynagrodzenie w gospodarce narodowej (rys. 2.8).

Do 2008 roku różnica w tempie wzrostu cen mieszkań i wynagrodzeń pogłębiała się. Był to jeden z symptomów formującej się na rynku krajowym bańki cenowej.



Rysunek 2.8. Zmiany poziomu wynagrodzeń oraz cen mieszkań na rynku wtórnym w Polsce w latach 2004–2019 mierzone indeksem jednopodstawowym (2004=100)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych GUS oraz NBP.

W celu oceny poziomu podobieństwa dynamiki cen mieszkań i średniego wynagrodzenia zastosowano zaproponowaną przez Marię Cieślak i Ryszarda Jasińskiego miarę podobieństwa funkcji⁴⁷:

$$MPF = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n m_t$$

47 M. Cieślak, R. Jasiński, *Miara podobieństwa funkcji*, „Przegląd Statystyczny” 1979, nr 3/4, s. 854–870.

$$m_i = \begin{cases} 1 - \frac{2}{\pi} \alpha_t & \text{dla prostych o identycznym znaku współczynnika kierunkowego} \\ -\frac{\alpha_t}{\pi} & \text{dla prostych o różnych znakach współczynnika kierunkowego} \end{cases}$$

gdzie:

MPF – miara podobieństwa funkcji;

α_t – miara kąta pomiędzy prostą przechodzącą przez punkty (t, y_t) oraz $(t+1, y_{t+1})$ i prostą przechodzącą przez punkty (t, x_t) oraz $(t+1, x_{t+1})$;

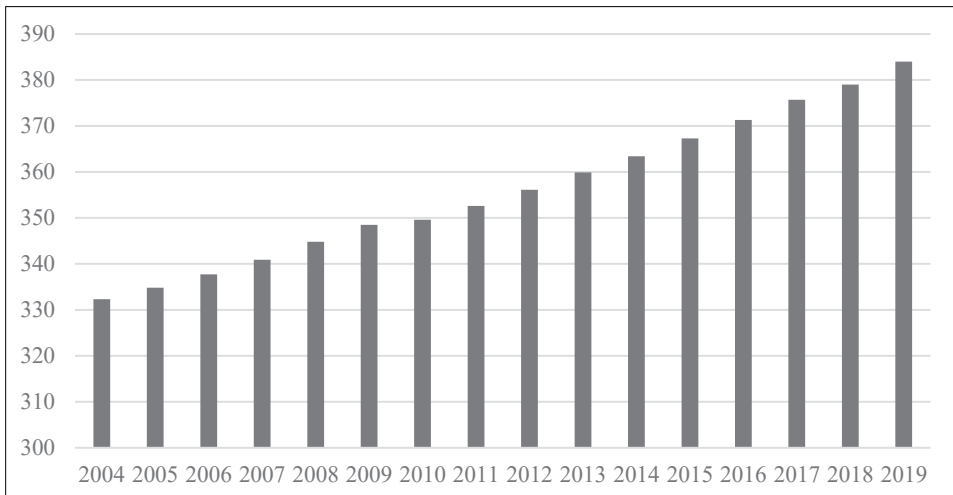
x_t, y_t – wartości empiryczne porównywanych szeregów czasowych dwóch zmiennych

n – liczba obserwacji

Miara podobieństwa funkcji jest standaryzowana i przyjmuje wartości z przedziału $\langle -1; 1 \rangle$. Im wartości przedmiotowej miary są bliższe 1, tym większe podobieństwo dwóch szeregów zmiennych; im bliższe -1 , tym silniejsze niepodobieństwo dwóch szeregów zmiennych⁴⁸.

Miara podobieństwa indeksów jednopodstawowych cen mieszkań i średniego wynagrodzenia w latach 2004–2019 wyniosła 0,49, co potwierdza wnioski, że trajektorie zmian wskazanych wielkości ekonomicznych nie wykazywały zbyt silnego podobieństwa.

Cechą charakterystyczną krajowego rynku mieszkaniowego jest również niski poziom zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych gospodarstw. Jednym z kluczowych wskaźników potwierdzających ten stan jest liczba mieszkań przypadająca na 1000 mieszkańców (zob. rys. 2.9).



Rysunek 2.9. Liczba mieszkań na 1000 osób w Polsce w latach 2004–2019

Źródło: opracowanie własne na podstawie Baza Danych Lokalnych, GUS.

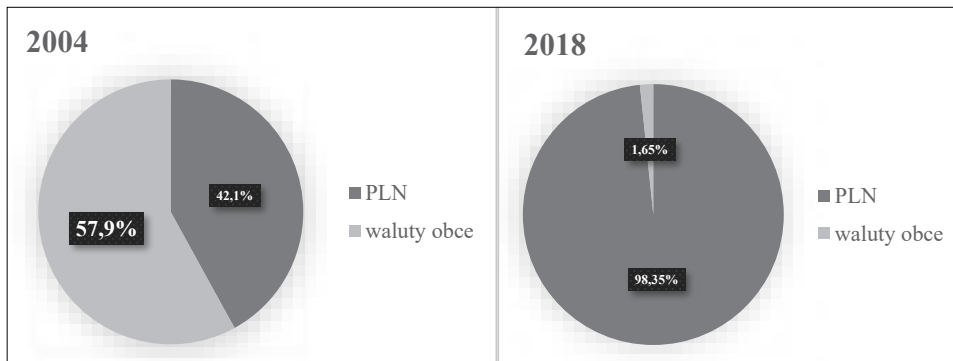
48 I. Dittmann, *Lokalne rynki mieszkaniowe w Polsce – podobieństwo pod względem zmian cen transakcyjnych oraz dostępności mieszkań*, „Studia i Materiały TNN” 2012, t. 20, nr 1, s. 78–79.

Na początku badanego okresu na 1000 mieszkańców przypadało ponad 330 mieszkań. W 2019 roku liczba mieszkań przekroczyła liczbę 380. Omawiany wskaźnik wykazuje tendencję wzrostową. Jednakże jest on wyraźnie niższy od średniego poziomu w Unii Europejskiej, gdzie w 2019 roku na 1000 mieszkańców przypadało średnio 486 mieszkań. Najkorzystniejsza sytuacja mieszkaniowa wśród krajów członkowskich Unii Europejskiej występuje w Portugalii, Hiszpanii, Francji i Niemczech, gdzie w 2019 roku liczba mieszkań na 1000 mieszkańców wynosiła kolejno 574, 549, 515 i 513 mieszkań.

Niska podaż mieszkań przy ekspansywnej polityce kredytowej znacząco zwiększa podatność rynku na bańki cenowe oraz spekulacyjny wzrost cen. Jest to kolejny argument podkreślający znaczenie polityki pieniężnej oraz akcji kredytowej sektora bankowego dla stabilności sektora mieszkaniowego.

2.4.3. Rynek walutowy

Ze względu na dużą popularność kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych, przede wszystkim w pierwszych latach okresu badawczego, dodatkowym źródłem ryzyka dla krajowego rynku mieszkaniowego okazały się zmiany następujące na rynku walutowym. Rysunek 2.10 przedstawia strukturę walutową udzielanych kredytów hipotecznych w Polsce w 2004 i 2018 roku.



Rysunek 2.10. Struktura walutowa udzielanych kredytów hipotecznych w 2004 i 2018 roku

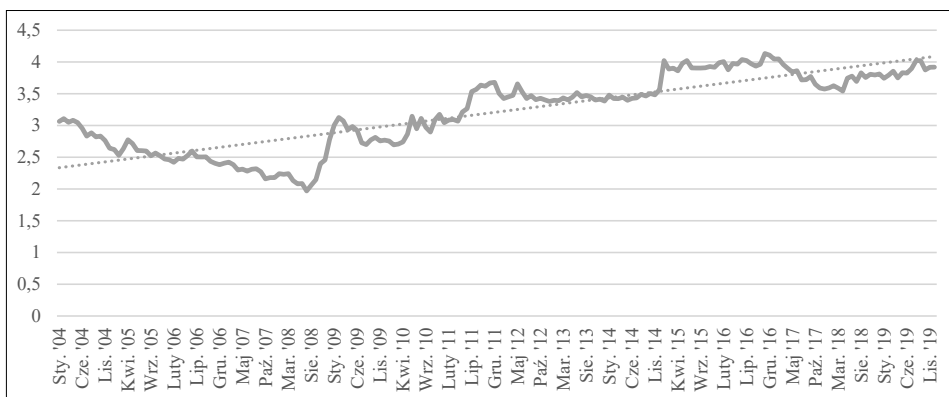
Źródło: opracowanie własne na podstawie Związek Banków Polskich, *Ogólnopolski Raport o Kredytach Mieszkaniowych...*; Raport AMRON – SARFiN 2010, s. 9; Związek Banków Polskich, *Ogólnopolski Raport o Kredytach Mieszkaniowych...*; Raport AMRON – SARFiN 2018, s. 9.

Struktura kredytów w analizowanym okresie znacząco się zmieniła. W 2004 roku ponad 40% kredytów hipotecznych było udzielanych w polskim złotym, natomiast niemal 60% w walutach obcych, głównie we franku szwajcarskim. Popyt na kredyt w walutach obcych najsilniejszy wzrost wykazywał w III kwartale 2008 roku.

Ponad 78% kredytów hipotecznych było zawieranych we franku szwajcarskim. Tylko co piąty kredyt był nominowany w złotówce.

Wybuch kryzysu finansowego w zdecydowany sposób odwrócił nastroje i preferencje kredytobiorców, ujawniając ryzyko finansowania inwestycji kredytami w walutach obcych. Sektor bankowy podjął odpowiednie środki zaradcze. Istotna w omawianym zakresie była rekomendacja „S” Komisji Nadzoru Finansowego wprowadzona w styczniu 2011 roku. Zaostrzyła ona warunki udzielania kredytów walutowych bądź zobowiązań indeksowanych do waluty obcej. Wprowadzono m.in. wymóg okresowej polityki zarządzania ryzykiem kredytów finansujących nieruchomości przez zarządy banków. Wdrożone regulacje miały na celu ustabilizowanie sytuacji kredytowej w Polsce.

Ogromne zainteresowanie kredytowaniem w obcej walucie, przed wybuchem wspomnianego kryzysu finansowego, było często spowodowane niższą ratą kredytu i łatwością jego uzyskania w stosunku do kredytów złotych⁴⁹. Zmienność kursu walutowego, przy cykliczności gospodarki, doprowadziła do szeregu problemów ze spłatą zaciągniętych kredytów. Rysunek 2.11 ilustruje wahania kursu franka szwajcarskiego w analizowanym okresie.



Rysunek 2.11. Poziom kursu walutowego CHF/PLN od 2004 do 2019 roku

Źródło: opracowanie własne na podstawie Investing.com, *CHF/PLN – Frank szwajcarski Polski złoty*, <https://pl.investing.com/currencies/chf-pln>, (dostęp: 01.04.2020).

Największy problem dotyczący kredytów we frankach szwajcarskich wystąpił w drugiej połowie 2008 roku. W tym czasie miał miejsce gwałtowny wzrost kursu CHF/PLN⁵⁰, który wpłynął na zwiększenie rat kredytu oraz całkowitego salda ich spłaty⁵¹.

49 A. Barembuch, *Kredyt frankowy a kredyt złotowy – perspektywa zmian cash-flow*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2016, t. 82, nr 4, s. 805.

50 Notowanie kursu franka szwajcarskiego w stosunku do polskiego złotego.

51 A. Barembuch, *Kredyt frankowy a kredyt złotowy...*, s. 805.

Problemy kredytobiorców pogłębiły się w wyniku decyzji Szwajcarskiego Banku Centralnego z dnia 15 stycznia 2015 roku o „uwolnieniu”⁵² kursu franka szwajcarskiego⁵³. Nagłe umocnienie tej waluty w znaczny sposób utrudniło spłatę zaciągniętych zobowiązań. Zarówno kredytodawcy jak i kredytobiorcy zaczęli preferować kredyty w walucie krajowej. W 2018 roku prawie całość zawieranych umów przewidywała kredyty w polskich złotych.

Wiele krytyki w tym czasie skierowane zostało pod adresem banków⁵⁴. Do wybuchu kryzysu sytuacja większej części podmiotów, które miały zaciągnięte zobowiązania w tej walucie, była bardzo dobra, gdyż atrakcyjne oprocentowanie kredytów hipotecznych było wspierane przez korzystny kurs franka szwajcarskiego. Późniejsze wydarzenia na rynku znacząco zmieniły sytuację wielu podmiotów. Linia trendu kursu CHF/PLN wyraźnie wskazuje na długookresową tendencję wzrostową, utrzymującą się od ponad 10 lat, od rozpoczęcia kryzysu gospodarczego. Omawiana sytuacja, wraz z wprowadzonymi regulacjami Komisji Nadzoru Finansowego, doprowadziła prawie do całkowitego spadku zainteresowania kredytami hipotecznymi w walucie obcej w Polsce.

Problem zmienności kursu franka szwajcarskiego znacząco wpłynął na polski rynek nieruchomości. Atrakcyjność warunków kredytowania, w tym oprocentowania kredytów hipotecznych, doprowadziła do olbrzymiego wzrostu zainteresowania kredytami w CHF. Podczas kryzysu gospodarczego, kiedy udział kredytów w walucie zagranicznej był największy, nastąpiło przekształcenie klasycznego ryzyka kursowego, w ryzyko o charakterze systemowym. Trudności w spłacie zaciągniętych kredytów wpłynęły częściowo na ryzyko płynności oraz pogorszenie adekwatności kapitałowej banków⁵⁵. Konsekwencje tej sytuacji na polskim rynku mogły mieć jeszcze większy wymiar, choć i tak w dużej części przyczyniły się do pewnej destabilizacji procesu finansowania, systemu bankowego oraz efektywności działania rynku nieruchomości.

Problemy wielu Polaków, borykających się ze spłatą kredytów we franku szwajcarskim, można uznać za jeden z przejawów finansjalizacji rynku nieruchomości. Nagła zmiana trendów na rynku walutowym wpłynęła w znaczny sposób na możliwość spłaty zaciągniętych zobowiązań.

Konsolidacja i rozwój światowych rynków finansowych nie zawsze doprowadzają do wzrostu efektywności zarządzania kapitałem. W przypadku kursów płynnych zawsze istnieje ryzyko nagłej ich zmiany. W skali makroekonomicznej, jak miało to miejsce w Polsce, istniało realne ryzyko kryzysu systemu bankowego.

52 Zaprzestanie obrony minimalnego kursu wymiany euro na franka szwajcarskiego.

53 The Economist, *Why the Swiss Unpegged the Franc*, www.economist.com/the-economist-explains/2015/01/18/why-the-swiss-unpegged-the-franc (dostęp: 14.04.2020).

54 Por. m.in. R. Szewczyk, *Ekonomiczne, prawne i etyczne aspekty kredytów frankowych*, „Bank i Kredyt” 2017, t. 48, nr 5, s. 452.

55 M. Buszko, *Walutowe kredyty mieszkaniowe we franku szwajcarskim zagrożenie czy źródło korzyści kredytobiorców?*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” 2013, vol. 2, no. 2, s. 28–29.

Silne powiązanie rynku finansowego z rynkiem nieruchomości doprowadziło do znacznych zaburzeń na rynku mieszkaniowym. Dla wielu gospodarstw, nieświadomych ryzyka kursowego, zobowiązania kredytowe denominowane w walucie obcej zamiast szansy na poprawę standardu mieszkaniowego stały się ciężarem finansowym nie do udźwignięcia.

2.5. Zagrożenia płynące z rozwoju finansjalizacji rynku nieruchomości

Współczesny inwestor stale bombardowany jest nadmiarem informacji płynących z sektora finansowego. Niejednokrotnie informacje te są nacechowane pewną stronniczością, mającą przynieść określonym podmiotom korzyść. W skali makroekonomicznej taka sytuacja może prowadzić do manipulacji, budowania nadzbyt optymistycznych nastrojów na rynkach inwestycyjnych i błędnych decyzji w zakresie alokacji zasobów finansowych i rzeczowych. Szybki rozwój sektora finansów w opinii publicznej stanowi również pewne niebezpieczeństwo w kontekście funkcjonowania omawianego rynku nieruchomości.

Konsekwencje postępującej finansjalizacji były widoczne w ostatnim kryzysie z 2008 roku. Destrukcyjny wpływ miała deregulacja systemu finansowego oraz znaczny rozwój instrumentów finansowych powiązanych z rynkiem nieruchomości od początku XXI wieku⁵⁶. Zbyt liberalna polityka kredytowa była jednym z bodźców dla inwestorów do podejmowania ryzykownych inwestycji, głównie o charakterze spekulacyjnym. W dłuższej perspektywie doprowadziło to do przeinwestowania rynku nieruchomości, który z kolei stał się źródłem problemów nie tylko w sektorze finansowym, lecz całej gospodarce. Kryzys podważył również wiarę inwestorów w nieomyłość rynków.

Wzrost aktywności inwestycyjnej na rynku finansowym oraz w innych sektorach gospodarki, na skutek prowadzonej dywersyfikacji portfeli, prowadzi do silnej integracji tych rynków. Rzeczowe aktywa inwestycyjne takie jak surowce, czy analizowane w opracowaniu nieruchomości, na skutek strukturalnych zmian wykazują bardzo często analogiczne tendencje cenowe, jak w przypadku instrumentów finansowych. W sytuacji wybuchu potencjalnego kryzysu zbieżność wielu rynków może doprowadzić do kolosalnych zmian gospodarczych, wykazując wcześniej wspomniany tzw. efekt domina.

Dalszy intensywny rozwój finansjalizacji może z pewnością wpływać na zmianę przebiegu cyklu koniunkturalnego. Dotychczas uwarunkowaniami strukturalnych przeobrażeń gospodarki było dostosowanie podaży do zmian popytu w długim

56 P. Szczepankowski, *Wpływ zarządzania wartością...*, s. 500.

okresie. Wynikało to głównie ze wzrostu liczby gospodarstw domowych, zmian dochodów ludności czy kwestii migracyjnych⁵⁷. Wraz z rosnącą rolą rynku finansowego cykle koniunkturalne coraz częściej indukowane są przez kryzysy przeinwestowania i zjawisko niestabilności finansowej. Ponadto zwiększa się częstotliwość występowania cykli koniunkturalnych a ich fazy wykazują tendencję do wyplątania się.

Rynek nieruchomości jest areną działalności wielu podmiotów. Wśród nich wyróżnia się m.in. przedsiębiorstwa deweloperskie, których decyzje mają realny wpływ na przyrost zasobu nieruchomości i ich podaź. Drugą grupą są inwestorzy indywidualni i instytucjonalni postrzegający nieruchomości przez pryzmat możliwych do realizacji strumieni dochodów. Szeroką grupę uczestników rynku stanowią użytkownicy nieruchomości (mieszkaniowych, komercyjnych, produkcyjnych), którymi są przede wszystkim gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Ponadto wymienić należy pośredników w obrocie nieruchomościami, rzeczoznawców majątkowych, zarządców nieruchomości, doradców inwestycyjnych, którzy dostarczają usług niezbędnych w procesach gospodarowania zasobami nieruchomości. Każdy z tych podmiotów pozostaje pod wpływem bezpośrednim bądź pośrednim zmian zachodzących w sektorze finansowym. Rynek finansowy jest nie tylko źródłem kapitału niezbędnego do prowadzenia działalności inwestycyjnej. Sygnały i informacje, których dostarcza, pozwalają uczestnikom rynku nieruchomości właściwie identyfikować sytuację makroekonomiczną i się do niej dostosowywać.

Kwestią, która może być rozpatrywana pod kątem zagrożeń wynikających z finansjalizacji, jest zmieniająca się struktura inwestycji realizowanych na rynku nieruchomości. Przede wszystkim rośnie udział inwestycji spekulacyjnych. Mają one głównie charakter krótkoterminowy, nastawione są na zyski z tytułu wahań cen nieruchomości. Napływ na rynek nieruchomości inwestorów spekulacyjnych może stać się niebezpieczny. Skutki takiej tendencji mogą być najbardziej odczuwalne przez gospodarstwa domowe, chcące dokonać zakupu nieruchomości. Nakręcanie spirali cenowej przez spekulantów może w znaczącym stopniu ograniczyć na rynku mieszkaniowym popyt konsumpcyjny. W warunkach rosnących cen część gospodarstw może zdecydować o odsunięciu w czasie decyzji o zakupie własnego mieszkania, dla innych gospodarstw zbyt wysokie ceny stanowią będą realną barierę dla zaspokojenia ich potrzeb mieszkaniowych. Rynek nieruchomości, szczególnie nieruchomości mieszkaniowych, podobnie jak rynek akcji, podatny jest na powstawanie baniek spekulacyjnych. Psychologiczne uwarunkowania podejmowanych decyzji przez wiele podmiotów w jednym czasie są w stanie generować natychmiastowe, znaczne wzrosty bądź spadki cen. Konsekwencje tworzenia bądź pęknięcia baniek cenowych na rynku nieruchomości są dotkliwe dla całej gospodarki, z uwagi na znaczny udział rynku mieszkaniowego w tworzeniu PKB, jego silne powiązania z sektorem bankowym, jak również ważne funkcje ekonomiczne

⁵⁷ G. Głowska, *Determinanty i skutki wahań koniunkturalnych...*, s. 13.

i społeczne realizowane przez nieruchomości mieszkaniowe⁵⁸. Globalny kryzys z lat 2007–2008 dobitnie pokazał, jak dotkliwe dla rynku nieruchomości mogą być nagłe wzrosty cen. Należy jednak podkreślić, że nie byłyby one możliwe w takim wymiarze, gdyby nie ekspansywna polityka pieniężna oraz liberalne podejście sektora bankowego w kwestii kredytowania hipotecznego.

2.6. Wnioski

Finansjalizacja jest procesem wzrostu istotności sektora finansowego w gospodarce. Jedną z płaszczyzn objętą wpływem opisywanego procesu jest rynek nieruchomości. Celem rozdziału było przedstawienie kluczowych determinant finansjalizacji rynku nieruchomości w Polsce w latach 2004–2019. Istotnymi czynnikami kreującymi opisywany proces była m.in. polityka monetarna, która przez podejmowane decyzje dotyczące wysokości stóp procentowych wpływała na podaż pieniądza w gospodarce. Rezultatem obniżania w badanym okresie stóp procentowych był wzrost liczby zawieranych umów o kredyt hipoteczny. Ekspansja kanału kredytowego doprowadziła do silnego wzrostu cen nieruchomości. Nie bez znaczenia był również poziom kursów walutowych (głównie franka szwajcarskiego CHF), który wpłynął na wysokość zobowiązań krajowych gospodarstw zawartych w obcej walucie. Wpływ rynku walutowego na sektor nieruchomości w Polsce był najbardziej widoczny w drugiej połowie 2008 roku, gdy ponad 70% udzielanych kredytów była denominowana we franku szwajcarskim. Nagły wzrost kursu CHF/PLN w znacznym zakresie utrudniał spłatę zaciągniętych zobowiązań. Rosnące raty oraz całkowite saldo kredytów hipotecznych stanowiły istotne zagrożenie dla stabilności sektora bankowego. Sytuacja była na tyle groźna dla kredytobiorców, jak i całego rynku nieruchomości, że przedsięwzięto środki zaradcze, których celem była zmiana struktury walutowej kredytów hipotecznych. Pod koniec 2018 roku prawie całość udzielonych kredytów była kredytami złotówkowymi.

Innym z przejawów postępującej finansjalizacji krajowego rynku nieruchomości było zjawisko bańki cenowej. W latach 2006–2008 ceny mieszkań wykazywały ponadprzeciętne tempo wzrostów, które nie miało swojego uzasadnienia w fundamentach ekonomicznych. Spekulacyjna aprecjacja cen, poza zawirowaniami na rynku mieszkaniowym, zwiększyła ekspozycję sektora bankowego na ryzyko płynące z sektora nieruchomości.

Podsumowując, należy podkreślić, że wiele czynników gospodarki realnej znacząco wpływa na kondycję rynku nieruchomości. W tym kontekście należy

58 E. Kucharska-Stasiak, *Rynek nieruchomości mieszkaniowych...*, s. 7.

wymienić m.in. koniunkturę ogólnogospodarczą, sytuację na rynku pracy czy poziom rozwoju krajowego rynku budowlanego. Jednakże czynnikami, które w coraz silniejszym wymiarze kształtują aktywność omawianego rynku, wydają się być *stricte* finansowe determinanty jak: stopa procentowa, podaż pieniądza na rynku, poziom kursów walutowych czy polityka kredytowa banków komercyjnych.

Rozdział III

Próba oceny kierunków zmian w wycenie nieruchomości. Ujęcie międzynarodowe i krajowe

3.1. Wstęp

Cechy nieruchomości, takie jak m.in. stałość w miejscu czy wysoka kapitałochłonność, a także cechy rynku nieruchomości, takie jak: wyjątkowo wysoka jego niedoskonałość, mała efektywność, brak centralnego rynku powodują, że wycena na tym rynku urasta do roli kluczowej. Na innych rynkach znane są ceny dóbr, które na rynkach o wysokiej efektywności mogą wyznaczać wartości. Rynek nieruchomości zaliczany jest do rynków o niskiej efektywności, co oznacza, że ceny na tym rynku słabo odwzorowują zmiany zachodzące w otoczeniu. Ceny tych aktywów, w przeciwieństwie do rynku akcji, nie mogą stanowić jedynej podstawy określania wartości. Na rynku nieruchomości, na którym nieruchomości są podobne, ale nigdy takie same, jej cena nie jest znana, dopóki nie będzie ona sprzedana. Występuje potrzeba oszacowania jej wartości. Żeby uzyskać wiedzę o poziomie wartości, uczestnicy rynku potrzebują wyceny. Wartość jest potrzebna dla różnych celów gospodarczych i finansowych. Jej rola w gospodarce powoduje, że wycena musi być profesjonalna.

Świadomość znaczenia profesjonalnej wyceny szczególnie rośnie w okresach przesilenia aktywności na rynkach nieruchomości: gwałtownych boomów i gwałtownych spadków. Silny wzrost aktywności rynków nieruchomości, pobudzany zachowaniami spekulacyjnymi jego uczestników powoduje, że szybko dezaktualizują się dowody rynkowe. Ponieważ dominująca koncepcja wyceny osadzona jest na dochodzeniu do wartości na podstawie informacji o niedawno zawartych transakcjach, wartości, stanowiące podstawę negocjacji ceny, ustalone były na podstawie danych z wcześniejszych okresów. Oznacza to, że na rynku silnie rosnącym wartość jest niedoszacowana, a na rynkach o silnych tendencjach spadkowych przeszacowana. Na rynkach o silnych tendencjach malejących liczba wiarygodnych dowodów maleje. Wyprowadzanie wartości na podstawie historycznych

danych prowadzi nie tylko do zawyżenia wartości ale z powodu nielicznej liczby dowodów rynkowych może stanowić podstawę zakwestionowania jej wiarygodności.

Pytania dotyczące istoty wartości nieruchomości i procesu dochodzenia do określenia jej poziomu nasilają się w okresach kryzysów: czy wartość powinna być wyznaczona na podstawie bieżących informacji, czy może powinna być ona oparta na innych założeniach, np. możliwych zmianach rynkowych, jakie wystąpią w przyszłości; czy podstawowy system wyceny nie zawiodł; czy nie należy poszukiwać systemu alternatywnego, czy może ten, który jest, należy tylko modyfikować i udoskonalać¹. Pytania szczególnie ważne na rynku nieruchomości, gdyż, jak pokazuje historia cykli koniunkturalnych, rynek ten odgrywa istotną rolę w większości kryzysów gospodarczych. W krajach OECD spadek wartości majątków nieruchomościowych identyfikowany jest jako źródło przedłużającej się recesji w latach 1984–1989². Znaczenie tego rynku dla stabilności gospodarczej mocno uświadomił kryzys 2008–2009, który ujawnił się w Stanach Zjednoczonych urastając do poziomu światowego. Niskie stopy procentowe i brak alternatywnych kierunków inwestowania skierowały uwagę inwestorów na rynek nieruchomości, akumulując na nim wielkie kapitały. Tylko część z nich stanowiły kapitały własne. Niskie stopy procentowe zachęcały do zaciągania kredytów, a banki odczekały ich udzielały również osobom nie posiadającym zdolności czy wiarygodności kredytowej³. Wzrost inflacji wymusił wzrost stóp procentowych, które zaczęły rosnać od 2004 roku, dochodząc do 5,25%, co utrzymano do lata 2007 roku. Wzrosła rata kredytów, narastały problemy z obsługą długu, uderzając w płynność finansową banków. Droższy kredyt wyhamował popyt, zlikwidował spekulacje, prowadził do spadku cen nieruchomości. Podobnie, jak poprzednie kryzysy wymuszały dokonywanie krytycznych ocen, podejmowanie działań zaradczych, by łagodzić w przyszłości skutki zmiennej aktywności rynków nieruchomości, tak i teraz jako efekt kryzysu lat 2008–2009 nasiliły się pytania dotyczące istoty wartości, ale także poprawności metodyki dochodzenia do niej. Kryzys ujawnił braki koncepcji wartości. Złożoność otoczenia zewnętrznego, jego zmienność, rosnąca świadomość roli jakości środowiska oraz wymóg poszanowania ograniczonych zasobów przyrodniczych nieuchronnie prowadzą do konieczności zmiany systemów wartości, która uwiadacznia się w promowaniu idei społecznej odpowiedzialności biznesu, zrównoważonego rozwoju⁴ i odpowiedzialnych strategii inwestycyjnych w nieruchomości.

1 M.M. Mooya, *Real Estate Valuation Theory. A Critical Appraisal*, Springer, Berlin 2016, s. 1.

2 Tamże, s. 2–4.

3 J.E. Stiglitz, *Freefall. Jazda bez trzymanki. Ameryka, wolne rynki i tonięcie gospodarki światowej*, PTE, Warszawa 2010, s. 104.

4 Idea społecznej odpowiedzialności i zrównoważonego rozwoju wyznacza nowy paradygmat ekonomii: ekonomię umiaru, rozumianą jako dostosowywanie rozmiarów strumieni (ludzkich, naturalnych, finansowych i rzeczowych) do wymogów zachowania dynamicznej równowagi, do dostosowywania się do realnych możliwości wzrostu gospodarczego. Por. G.W. Kołodko, *Nowy paradygmat, czyli ekonomia i polityka dla przyszłości*, „*Ekonomista*” 2014, nr 2, s. 161–180.

Wymusza to poszerzenie czynników tworzących wartość, wywiera wpływ na metodykę wyceny. Celem opracowania jest:

- 1) ocena kierunków zmian w metodyce wyceny,
- 2) próba odpowiedzi, czy zachodzące zmiany w wycenie rozumianej jako proces dochodzenia do wartości, ale także jako wynik tego procesu, czyli wartość, odpowiadają wymogom zmieniającego się otoczenia.

3.2. Problemy z interpretacją wartości

Teoria wartości ma swoje wielowiekowe tradycje, sięgając starożytności. Początkowo postrzegana była jako wartość użytkowa, później dostrzeżono inne rodzaje wartości w zależności od celu wyceny: np. wartość wymienną dóbr. Tomasz z Akwinu odwołał się do wartości godziwej, odwzorowującej społeczne nastawienie do wartości. Rozwój nowoczesnej teorii datuje się na XVIII i XIX wiek, kiedy to ekonomiści poszukiwali czynników wartościotwórczych. Dyskusje nad wartością nie ustają. Kwestia wartości stawiana jest w centrum podejmowania decyzji ekonomicznych i politycznych⁵.

Poszukiwanie nowego spojrzenia na wartość wymaga rozwiązania trzech problemów⁶. Pierwszy problem osadzony jest w poszukiwaniu odpowiedzi na pytania:

- *w jakich formach występuje wartość?; czy wartość ekonomiczna ma tylko wymiar ekonomiczny, czy jest w niej miejsce na wymiar moralny, społeczny i psychologiczny?*

Wartość występuje w wielu formach. Wśród wielu określeń wartości szczególna jest wartość ekonomiczna. Wartość ekonomiczna może być poszukiwana na różnych obszarach, dlatego stosuje się jej różne synonimy, takie jak: wartość bieżąca, wartość bieżąca netto, wartość rynkowa, wartość godziwa. Wybór obszaru poszukiwania wartości ekonomicznej wymaga określenia koncepcyjnych ram jej ustalania.

Jednakże kryzys ujawnił, że wartość nie może mieć tylko wymiaru ekonomicznego. Może być ona analizowana nie tylko jako wartość ekonomiczna, ale także jako wartość duchowa, moralna, społeczna. Wymusza to również nowe spojrzenie na wartość nieruchomości. Narasta przekonanie, że powinna ona ujawniać nie tylko aspekty ekonomiczne, ale także środowiskowe, społeczne, w tym etyczne i moralne. Takie spojrzenie pozwoliłoby spojrzeć na wartość nie tylko przez pryzmat

5 M. Mazzucato, *The Value of Everything. Making and Taking in The Global Economy*, Allen Lane, London 2018.

6 M.M. Mooya, *Real Estate...*, s. 5.

bieżących korzyści. Musi to być spojrzenie odwzorowujące efekty dzisiejszych działań dla kolejnych pokoleń.

Przykładem nowych poszukiwań jest koncepcja wartości społecznej, określanej przez wkład dobra do dobrobytu społecznego, natomiast ograniczana powinna być wartość oparta na maksymalizacji użyteczności lub zadowolenia jednostki⁷. Innym przykładem poszukiwania nowego spojrzenia jest wartość, która stanowiłaby próbę pogodzenia w pomiarze wartości kwestii ekonomicznych i społecznych z uwzględnieniem efektów zewnętrznych. Tę nową koncepcję wartości uznaje się za niezbędny kierunek poszukiwań, tym bardziej, że dotychczas kwestie społeczne i efekty zewnętrzne wymykały się – jak to podkreśla E. Mączyńska – kryteriom pomiaru wartości⁸. Względy ekonomiczne wymagają wsparcia względami moralno-etycznymi, istotnymi dla przeszłych pokoleń.

- *czy wartość ma charakter obiektywny, czy jest wyrazem subiektywnych odczuć odbiorców?*

Na obszarze wyceny, która z natury jest procesem wartościowania, sądy wartościujące nie są jednolite. Wśród nich są takie, które obowiązują we wszystkich możliwych warunkach (sądy czyste), oraz takie, które warunkują tego nie spełniają (sądy nieczyste), mogąc stanowić próbę wywarcia wpływu na wartość ze strony osoby wypowiadającej te sądy⁹.

Większość sądów wartościujących w warunkach społecznych to sądy nieczyste, bowiem badacz jest emocjonalnie zaangażowany przy ich formułowaniu. Sądy typu „jest” posiadają większą dozę obiektywizmu niż typu „należy”. By analiza miała charakter obiektywny, przesłanki wartościowania powinny być jasno sformułowane¹⁰. Oznacza to, że wypowiedź o wartości stanowi wypowiedź normatywną, opartą na subiektywnych ocenach. Trudno dowieść słuszności lub nieprawidłowości tego rodzaju sądów normatywnych.

Drugi problem związany jest ze sposobem wyrażania wartości: czy wartość ma charakter indywidualny i odwzorowuje postrzeganie jednostki, czy stanowi kumulację doświadczeń pewnej zbiorowości?

Trzeci problem dotyczy pomiaru wartości i sposobu jej przedstawiania w sposób zrozumiały dla odbiorcy, co wymaga poszukiwania odpowiedzi na pytanie:

- *czy zewnętrznym wyrazem wartości ekonomicznej powinna być cena?*

Na tak postawione pytanie, wydawałoby się, że w pełni akceptowalne na gruncie ekonomii, zaczynają pojawiać się odpowiedzi negatywne. Przyjęcie za kryterium tworzenia wartości ceny, jaką ktoś płaci za dobro, nie tylko nie oznacza

7 Koncepcja zaproponowana została przez C.E. Ayresa, uprawiającego jednocześnie filozofię i ekonomię. Por. W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, PTE, Warszawa 2007, s. 493–495.

8 E. Mączyńska, *Gdy sługa staje się panem, czyli dysfunkcje pomiaru wartości biznesu i wyników działalności gospodarczej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2011, s. 103–120.

9 M. Blaug, *Teoria ekonomii*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1994, s. 181.

10 Tamże, s. 188.

tworzenia wartości, ale wręcz może oznaczać jej zabieranie (ang. *value creation vs. value extraction*)¹¹. Przykładem są wynagrodzenia finansistów, którzy dużo zarabiają a nie tworzą wartości.

- czy wartość ekonomiczna jest zależna od innych wartości?, czyli, czy pomiar wartości jest bezwzględny czy względny?; czy można się wypowiadać o niej z całkowitą pewnością?; jak wyrażać wartość, by była ona zrozumiała dla odbiorcy?

Wycena każdego dobra niesie ze sobą zawsze elementy subiektywne. Oznacza to, że określanie wartości każdego dobra obarczone jest niepewnością i stanowi źródło ryzyka. Problemem dyskusyjnym jest, czy wartość powinna być wyrażona pojedynczą liczbą czy jako zakres wartości i jaką podać Klientowi interpretację tej liczby.

Konieczność uwzględnienia wielodyscyplinarnych interpretacji czyni tę kategorię złożoną, stanowiącą przedmiot niekończącej się dyskusji. Nie można uznać, że w pełni znamy odpowiedzi na wszystkie postawione pytania. Odpowiedzi na wiele pytań wykraczają poza obszar ekonomii, należy ich szukać na gruncie socjologii, psychologii, a także filozofii. Oznacza to, że kategoria wartości jest cały czas żywa, a jej definicja i interpretacja wymaga odwzorowania coraz bardziej złożonej rzeczywistości. Nie miał racji J.S. Mill, który już w 1848 roku poprzez stwierdzenie: „Na szczęście nie ma nic w prawach wartości, co by pozostawało [...] do wyjaśnienia dla obecnego czy przyszłego pisarza; teoria tego zagadnienia jest zupełna”¹² zablokował prace nad teorią wartości. Dyskusja ta nabiera zupełnie nowego znaczenia, bowiem dostrzeżono, że w teorii wartości miały swoje początki teorie uzasadniające obecne nierówności na świecie (ten, kto więcej zarabia, wytwarza większą wartość).

3.3. Wartość rynkowa nieruchomości jako najczęściej stosowana podstawa wyceny

Na obszarze metodyki wyceny wartość interpretowana jest jako przejaw wartości ekonomicznej. Międzynarodowe Standardy Wyceny definiują ją jako pojęcie ekonomiczne, odnoszące się do najbardziej prawdopodobnej ceny towaru lub usługi dostępnej na rynku, ustalonej przez kupujących i sprzedających.

11 M. Mazzucato, *The Value of Everything...*, s. 6–8.

12 H. Landreth, D.C. Colander, *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005, s. 188.

Wartość nie jest faktem, ale szacunkową ceną za towar lub usługę w konkretnym czasie, w zgodzie z konkretną definicją wartości. Ekonomiczne pojęcie wartości odzwierciedla pogląd rynku na korzyści, jakie wiążą się z nabyciem danego towaru lub usługi na dzień wyceny¹³.

Wartość jest hipotetyczną ceną. Hipoteza ceny zależy od przyjętej podstawy wyceny, czyli od zasad dokonywania pomiarów na konkretny dzień. W zależności od przyjmowanych zasad, występują różne rodzaje wartości. Najczęstszym rodzajem poszukiwanej wartości jest wartość rynkowa. Obowiązującą zasadą przy jej wyznaczaniu jest odwzorowanie użyteczności nieruchomości uznawanej przez rynek. Użyteczność jest ważniejsza niż jej cechy fizyczne. Cel wyceny może wymagać, by przy wyznaczaniu wartości przyjąć również zasady nierynkowe: np. zasadę odwzorowania użyteczności dla konkretnego podmiotu. Przykładem wartości wyznaczonej przy takiej zasadzie jest wartość indywidualna, zwana wartością inwestycyjną. Odzworowuje ona potencjał tkwiący w nieruchomości postrzegany przez konkretnego inwestora czy grupę inwestorów. Innym przykładem jest wartość bankowo-hipoteczna, rozumiana jako koncepcja wartości długotrwałej, która powstała w Niemczech w 1900 roku dla potrzeb zabezpieczenia wierzytelności. Oparcie wartości na szacunku kosztów niezbędnych do jego wytworzenia prowadzi do wyznaczenia wartości odtworzeniowej. Przyjęcie różnych zasad prowadzi do określenia różnych rodzajów wartości nieruchomości.

Waga kategorii wartości dla funkcjonowania rynku nieruchomości spowodowała, że definicje i interpretacje różnych rodzajów wartości zostały ujednoczone w standardach wyceny: w Międzynarodowych Standardach Wyceny, w Europejskich Standardach Wyceny i w standardach brytyjskich, niektóre, jak wartość rynkowa i wartość bankowo-hipoteczna, również w dokumentach Unii Europejskiej, wpływając na przyjmowanie definicji w krajach członkowskich. Wartość rynkowa zdefiniowana została jako:

Szacowana kwota, jaką w dniu wyceny można uzyskać za nieruchomość w transakcji sprzedaży zawieranej na warunkach rynkowych pomiędzy kupującym a sprzedającym, którzy mają stanowczy zamiar zawarcia umowy, działają z rozeznaniem i postępują rozważnie, nie znajdują się w sytuacji przymusowej oraz zakładają, że upłynął odpowiedni okres ekspozycji nieruchomości na rynku¹⁴.

Każdy element definicji posiada interpretację. Elementem interpretacyjnym, a nie definicyjnym, jest wymóg poszukiwania najkorzystniejszego sposobu użytkowania (*highest and best use*). Zasada¹⁵ ta włączona została do wyceny w USA już

13 PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007*, IVSC, Warszawa 2009, s. 36.

14 PFSRM, *Europejskie Standardy Wyceny 2016*, TEGoVA, Warszawa 2016, s. 15.

15 Zasada ta jest jedną ze wskazanych w amerykańskiej literaturze przedmiotu zasad wyceny. Inne zasady to m.in.: zasada antycypacji, kosztu alternatywnego, substytucji, równowagi wewnętrznej, równowagi zewnętrznej, malejącej wydajności nakładów inwestycyjnych,

w 1903 roku. Wartość ma odwzorowywać sposób wykorzystania, który jest prawnie dozwolony w dniu wyceny i który daje wartość najwyższą. Zasada ta mocno osadza interpretację wartości rynkowej na gruncie ekonomii, wskazuje bowiem na konieczność poszukiwania efektywnego wykorzystania zasobów rzadkich. Takim zasobem jest ziemia a także kapitał dotychczas ulokowany w zabudowaniach.

Koncepcja h&bu została zaakceptowana w ESW. Dodatkowo została wzbogacona o warunek, dobrze rozumiany i powszechnie stosowany w Wielkiej Brytanii, o tzw. *wartość nadziei*. Służy ona do

[...] opisanie wzrostu wartości, którą rynek jest skłonny zapłacić za nieruchomość w nadziei, że nieruchomość uzyska możliwość alternatywnego sposobu użytkowania lub nastąpi możliwość rozwoju, które zaowocują wyższą jej wartość niż tą osiągalną przy obecnie obowiązujących ograniczeniach rozwoju (i rozbudowy), istniejących ograniczeniach infrastrukturalnych lub innych obowiązujących ograniczeniach¹⁶.

W przeciwieństwie do najkorzystniejszego sposobu użytkowania, „wartość nadziei” nie musi być zgodna z wymogami prawnymi w dniu wyceny, odzwierciedla zatem w pełni potencjał nieruchomości, o ile takowy istnieje na rynku. Musi ona uwzględnić koszty, które mogą zostać poniesione wraz z czasem potrzebnym na realizację zamierzenia, a także ryzyko jego nieosiągnięcia.

Definicja wartości rynkowej ma charakter umowy, była, jest i można sądzić, że pozostanie kategorią dyskusyjną, Podstawą dyskusji były subtelne różnice¹⁷, które dotyczyły takich kwestii, jak:

- 1) uwzględnienie warunków finansowania zakupu: uznano, że cena sprzedaży przyjętej do porównania nieruchomości sprzedanej przy nietypowych warunkach finansowania powinna zostać skorygowana w taki sposób, aby odzwierciedlała warunki typowe na rynku;
- 2) konkretne prawa do nieruchomości a nieruchomość: uznano, że przedmiotem wyceny nie jest grunt i budynek, tylko prawa do nieruchomości, takie jak: prawo własności niczym nie obciążone czy prawo własności obciążone prawem najmu, dzierżawy, użyczenia czy użytkowania;
- 3) cena średnia czy typowa: uznano, że wartość rynkowa ma obiektywizować rynek, czyli ma odwzorowywać typowe, najczęstsze zachowania uczestników rynku. Ponieważ rozkład cen jednostkowych podobnych nieruchomości nie jest normalny, wartość rynkowa nie może być wyrażona jako średnia z rynku. Za statystyczną miarę wartości może być uznana moda (inaczej dominanta), czyli najmodniejsza, najczęściej występująca wartość. Wartość rynkowa uznana została za najbardziej prawdopodobną cenę, rozumianą

konkurencji czy zmiany. Por. PFSRM, *Wycena nieruchomości. Wydanie polskie*, Appraisal Institute, Warszawa 2000, s. 67–68.

16 PFSRM, *Europejskie Standardy...*, s. 25.

17 *Wycena nieruchomości. Wydanie polskie...*, s. 40.

jako typowa, najczęściej występująca cena. Obserwacje rynkowe zaprzeczają występowaniu dla danego dobra jednej, dominującej ceny. Decyduje o tym wiele czynników: nieruchomości są tylko podobne, ale nie są identyczne, różnice cenowe spowodowane są kosztami transakcji, uczestnicy transakcji posiadają niedoskonałą wiedzę o przedmiocie obrotu i o cenach.

- 4) najbardziej prawdopodobna cena a najwyższa cena: idea najwyższej ceny, wskazana przy interpretacji najkorzystniejszego sposobu użytkowania, wynika z twierdzenia, że wartość rynkowa powinna być najwyższą możliwą ceną, ale reprezentowaną przez tendencje wiodącą. Oznacza to, że wartość nie może być interpretowana jako najwyższa cena możliwa do otrzymania na rynku. „Idea najwyższej ceny wzięła swój początek w twierdzeniu, iż wartość powinna być najwyższą możliwą ceną reprezentowaną przez tendencje wiodącą: nie chodziło tu o najwyższą cenę możliwą do otrzymania na rynku”¹⁸. Wyraźnie wskazuje na to również zapis w ESW wyjaśniający, że wartość rynkowa nie jest „[...] oceną najlepszego sposobu wykorzystania, jaki rynek mógłby w tej dacie, rozsądnie rzecz biorąc, przewidzieć jako możliwą dla tej nieruchomości. Podejście to stanowi więc Wartość Rynkową ograniczoną pewnym założeniem[...]”¹⁹. Założeniem tym jest prawna możliwość zrealizowania przyjętej koncepcji rozwoju nieruchomości.
- 5) wartość zrównoważona a wartość rynkowa. Wartość zrównoważona to hipotetyczna cena, jaką można byłoby uzyskać na rynku w warunkach, gdy podaź i popyt znajdują się w równowadze. Na takim założeniu bazuje przytoczona definicja wartości rynkowej, która zakłada, że jest kupujący i sprzedający. W sytuacji, gdy siły popytu i podaży nie równoważą się, wystąpi inny poziom wartości rynkowej.

Reasumując, dzisiejsza definicja wartości rynkowej, silnie osadzona na dorobku myśli ekonomicznej, ma charakter umowy: ma wymiar ekonomiczny, nie ma charakteru wewnętrznego, tylko zewnętrzny. Powstaje w głowach uczestników rynku, odwzorowując najczęstsze zachowania: rozumiana jest jako najbardziej prawdopodobna cena, czyli cena najczęściej występująca na rynku. Ma ona obiektywizować zachowania uczestników rynku, ujawniać dominujące na rynku preferencje. Ma charakter względny, obarczona jest niepewnością. Odwzorowuje ona to, co jest widzialne na rynku. Nie może ona wyprzedzać tego rynku. Odwzorowuje spojrzenie mikroekonomiczne, związane ze sposobem wykorzystania konkretnej nieruchomości. Osadzona jest ona na danych, które nigdy w pełni nie odwzorowują rynku w dniu wyceny. Oznacza to, że w okresie silnych wzrostów wartość jest niedoszacowana, nie może ujawnić pojawiającej się bańki cenowej. W okresie silnych spadków jest przeszacowana. Takie spojrzenie jest niewystarczające. Oznacza ono, że to, co dzisiaj jest niewidzialne, nie poddaje się pomiarom, a ujawni się w przyszłości nie może być bezpośrednio odwzorowane w wartości rynkowej.

18 Tamże, s. 41–42.

19 PFSRM, *Europejskie Standardy...*, s. 26.

Może jedynie stanowić element pośredniego pomiaru tylko poprzez przypisanie odpowiedniego poziomu ryzyka.

Przedstawiona koncepcja wartości rynkowej nie jest koncepcją jedyną. Postrzeganie wartości rynkowej ulega wzbogaceniu: obok wartości rynkowej obiektywizującej rynek wyodrębniona została wartość rynkowa inwestycji. Wartość ta nie jest tożsama z wartością inwestycyjną, zwaną wartością indywidualną, która jest wartością dla konkretnego podmiotu na potrzeby jego inwestycji.

Wspólną cechą wartości rynkowej obiektywizującej rynek i wartości rynkowej inwestycji na etapie ich wyznaczenia będzie analiza rynku, poddanie danych interpretacji i przeprowadzenie porównań. Na etapie ich określania oba przejawy wartości rynkowej powinny być pozbawione wpływu Klienta. Ale obok cech wspólnych są również cechy różnicujące. Jeżeli wartość wyznaczana jest dla celów wymagających obiektywizacji, to będzie reprezentowała typową, najczęściej występującą cenę. Jeżeli wartość będzie wyznaczana jako wartość rynkowa inwestycji, będzie ona wyznaczona jako najwyższa cena akceptowana przez potencjalnych nabywców²⁰. Wyższą niż typową cenę będą gotowi zapłacić ci inwestorzy, którzy lepiej ocenią potencjał tkwiący w nieruchomości z punktu widzenia przyszłości. Podstawą tej oceny będzie nie tylko stan nieruchomości i stan rynku w dniu wyceny, ale przewidywane przez nabywcę zmiany zachodzące na rynku w dniu wyceny²¹.

Również na rynku nieruchomości akceptowana obecnie koncepcja wartości rynkowej, pomimo jej ewolucji, budzi zastrzeżenia. Tradycyjnie uwagi krytyczne pod adresem wartości dotyczą założeń definicyjnych, które opisują rynek, który nie istnieje (rynek pozwala na obiektywizację zachowań jego uczestników²², jest w równowadze, bowiem jest kupujący i sprzedający, strony postępują racjonalnie, nie działają pod przymusem, a dzień wyceny jest dniem, w którym realizowany jest cel, dla którego nieruchomość jest wyceniana). Nic dziwnego, że wartość rynkowa nieruchomości została nazwana mitem, fikcją. Jedynie na dobrze funkcjonującym rynku zostanie potwierdzona opinia o wartości²³. Również na rynku nieruchomości dostrzega się, że złożoność otoczenia wskazuje na konieczność poszukiwania

20 N. French, *Professor Nick French Presents the Art of Real Estate Valuation*, „European Valuer” 2017, issue 7, April, s. 1–3.

21 Tamże, s. 3.

22 Wymóg obiektywizacji, silnie akcentowany na gruncie teorii ekonomii, wymaga, by wartość jako hipoteza ceny odzwierciedlała najczęściej występujące, czyli typowe ceny. Nasuwa się oczywiście pytanie, czy jest taka wartość, która obiektywizuje rynek, czy jest swoista obiektywna prawda o tym rynku. To dylemat pojawiający się nie tylko na gruncie ekonomii. Przykładowo, próbują na to odpowiedzieć bohaterowie Mrożka. Jeden z bohaterów Mrożka, Kogut, zwolennik prawdy obiektywnej, twierdzi, że jego prawda jest większa. Jego rozmówca Lis komentuje, że niestety, ta prawda jest bezimienna. Kogut, broniąc prawdy obiektywnej, dodaje, że jest za to powszechna. Lis mu na to odpowiada: powszechna, czyli pusta.

23 P.S. Mitchell, *The Evolving Appraisal Paradigm*, „The Appraisal Journal” 1993, vol. 61, no. 2, <https://www.thefreelibrary.com/Appraisal+Journal/1993/April/1-p51568> (dostęp: 20.08.2020).

nowego wymiaru wartości, dołączenia perspektywy interesu społecznego, w tym uwzględnienia siły podmiotów gospodarczych i instytucji²⁴. Poszukiwania te są bardzo istotne, bowiem definicja i pomiar wartości nieruchomości wywierają silne konsekwencje ekonomiczne i społeczne, a cały sektor nieruchomości odgrywa niezmiernie istotną rolę w gospodarce: współtworzy PKB, wpływa na rynek pracy, na konsumpcję, na stabilność sektora bankowego²⁵. Choć nie ma jeszcze odpowiedzi na wskazane wątpliwości, rozpoczęła się dyskusja. Jej wyniki będą z pewnością miały wpływ na metodykę wyceny. W kierunku uwzględnienia tych wymogów, obok konwencjonalnej wyceny, RICS podkreśla konieczność propagowania tzw. ekonomicznej wyceny (*economic valuation*)²⁶, która dotyczy wychwytywania i pomiaru wartości efektów zewnętrznych, np. wpływu zanieczyszczeń pochodzących z produkcji lub rolnictwa, które mogą mieć wpływ na zdrowie i wymagać kosztów usunięcia zanieczyszczeń, które są zewnętrzne w stosunku do transakcji rynkowej. Konwencjonalna wycena oparta jest na porównywaniu danych rynkowych, warunków najmu, założeń planowania, natomiast ekonomiczna może wymagać zestawienia znacznej ilości danych naukowych. Sięga po inne metody wyceny²⁷. Z uwagi na efekty zewnętrzne, w wycenie ekonomicznej podkreśla się, że cena na rynku nie musi być równa wartości ekonomicznej. Ich wspólną cechą jest konieczność dokładnego i jasnego opisu nieruchomości.

3.4. Fazy rozwoju metodyki wyceny

Literatura przedmiotu ujawnia, jak przez wieki rodziła się koncepcja wyceny²⁸. Można wyróżnić fazę powstawania, dojrzewania, udoskonalania teorii wycen, opartej na klasycznych założeniach oraz okres ery komputerów i internetu, w którym pojawił się nurt dostosowywania metodyki eksponującej analizę danych a nie analizę ekonomiczną.

24 D.C. Wilson, *Highest and Best Use Analysis: Appraisal Heuristics versus Economic Theory*, „Appraisal Journal” 1995, January; P. Sarazen, *Highest and Best Use of a Vacant Parcel*, „Appraisal Journal” 1995, vol. 63, no. 3, s. 276–280.

25 Szerzej: E. Kucharska-Stasiak i in., *Procesy konwergencji na europejskich rynkach mieszkaniowych. Ujęcie międzynarodowe i regionalne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2020, s. 20.

26 RICS, *Value of Natural Capital – the Need for Chartered Surveyors*, April 2017, s. 17.

27 Tamże, s. 19–20.

28 N. Miller, S. Matkossyan, *The Academic Roots and Evolution of Real Estate Appraisal*, „The Appraisal Journal” 2003, April; K.D. Vandell, *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation. A Historical perspective with Implications for the Future*, „Journal of Property Investment & Finance” 2007, vol. 25, s. 427–443; E. Kucharska-Stasiak, *Ekonomiczny wymiar nieruchomości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2016, s. 195–230.

W fazie pierwszej – **fazie powstawania** – metodyka wyceny rozwijała się początkowo w formie nieformalnych tradycji ustnych, przekazywanych wśród mających do czynienia z różnymi aspektami nieruchomości, do bardziej formalnego praktykowania. Dominującym podejściem do wyceny były proste formuły oparte na dochodach. Nie znano innych podejść. Literatura odnotowuje, że pierwszy artykuł omawiający metody wyceny nieruchomości opublikowany został w 1874 roku w USA, a więc 19 lat przed ukazaniem się pracy A. Marshalla (1893), uznanego za ojca wyceny nieruchomości. W Wielkiej Brytanii w 1868 roku powstaje organizacja zawodowa, uznana dekretem królowej w 1881 pod nazwą Królewskiego Instytutu Dyplomowanych Rzeczoznawców Majątkowych (RICS).

W **fazie dojrzewania** przypadającej na lata 1900–1940 podporą dla rozwoju metodyki wyceny było odróżnianie teorii wartości od teorii wyceny, wyróżnienie metod szacowania i sposobów mierzenia wartości. Rozróżnienia tego dokonał A. Marshall. Zapoczątkowało to rozwój profesjonalnej wyceny, pojawiły się publikacje pierwszych podręczników. Istotnym impulsem okazała się ujawniona korupcja w praktyce wyceny nieruchomości dla potrzeb naliczania podatków od nieruchomości, przejawiająca się w stronniczości, bunty właścicieli nieruchomości przed nadmiernymi obciążeniami podatkowymi²⁹, a także załamanie rynku nieruchomości w okresie kryzysu, któremu towarzyszył wzrost wywłaszczeń. Konieczność zabezpieczenia kredytu mieszkaniowego doprowadziła do wyodrębnienia w USA – obok pośrednictwa w obrocie nieruchomościami – zawodu rzeczoznawcy jako odrębnej specjalności. W latach 1932–1934 powstały dwie organizacje: Amerykański Instytut Rzeczoznawców Majątkowych (późniejszy Instytut Wyceny) i Krajowe Stowarzyszenie Rzeczoznawców Majątkowych. Obie organizacje przystąpiły do opracowania standardów w wycenie nieruchomości, organizowania praktyk wyceny i tworzenia kodeksu etyki zawodowej. Zdefiniowane zostały jeszcze dwa podejścia w wycenie: kosztowe i porównawcze³⁰. W USA zalecano stosowanie trzech podejść do wyceny każdej nieruchomości, co najmniej dwóch jako standardowej praktyki. Koncepcja wyceny oparta była jeszcze na stosunkowo prostych obliczeniach. W tym okresie powstawały pierwsze akademickie programy nauczania, a także kolejne podręczniki z zakresu wyceny³¹. W USA wycena nieruchomości została uznana za specjalność akademicką. W interpretacji wartości rynkowej pojawiło się pojęcie najlepszego (optymalnego) sposobu użytkowania. Dostrzeżono, że sklasyfikowanie metodyki wyceny, obok niewątpliwych zalet, wywarło negatywne skutki na praktykę, która ograniczała się do ślepego, mechanicznego stosowania wzorów bez uwzględnienia zmian, zachodzących na rynku³².

29 Wysunięta została teza, że bunty podatkowe spowodowane zostały opóźnioną modyfikacją systemu wyceny w USA. Por. J.W. Moore, *A History of Appraisal Theory and Practice Looking Back from IAAO's 75th Year*, „Journal of Property Tax Assessment & Administration” 2014, vol. 6, issue 3, s. 28–29.

30 Tamże, s. 26–27.

31 Ich przegląd zawarty został w: tamże.

32 K.D. Vandell, *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation...*, s. 427–443.

Faza udoskonalania teorii trwała do połowy lat 80. W fazie tej modyfikowano podstawowe definicje, a także metody wyceny. Rozwinięta została koncepcja wartości jako ceny najbardziej prawdopodobnej; w miejsce optymalnego sposobu użytkowania zaproponowano najbardziej prawdopodobne użytkowanie, uznając tym samym, że opinia o wartości zawsze obciążona jest niepewnością. Na okres ten przypada rozwój teorii portfela inwestycyjnego i włączenie nieruchomości jako jego składnika. Wpłynęło to zdecydowanie na zmianę postrzegania dochodu generowanego przez nieruchomości: zaczęła zwyciężać koncepcja strumienia dochodu zmiennego w okresie prognozy. Dostrzeżono również, że stopy zwrotu na rynku nieruchomości pozostają w bezpośrednim związku ze stopami zwrotu na rynku kapitałowym.

Czwarta faza rozwoju teorii wyceny rozpoczęła się w drugiej połowie lat 80. i trwa do czasów obecnych. Tworzenie wielkich baz danych umożliwiło wykorzystanie komputerów i internetu, ułatwiających przetwarzanie danych rynkowych, a także rozwój zautomatyzowanych modeli wyceny³³. Dostrzeżono, że metody te mogą odgrywać istotną rolę szczególnie w wycenach na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Dla celów naliczania podatków wprowadzono wycenę wspomaganą komputerowo (CAMA), która w drodze ewolucji przyjęła postać wyszukiwanych zautomatyzowanych modeli wyceny (AVMs). Model automatycznej wyceny został zdefiniowany jako:

Program komputerowy oparty na matematyce, który na podstawie analizy rynku, oceny lokalizacji, warunków rynkowych i charakterystyki nieruchomości pozwala oszacować wartość rynkową na podstawie informacji zebranych wcześniej i oddzielnie. Cechą charakterystyczną AVM jest to, że jest to szacunkowa wartość rynkowa uzyskana dzięki modelowaniu matematycznemu. Wiarygodność AVM zależy od wykorzystywanych danych i umiejętności osoby wykorzystującej AVM³⁴.

Rozwój tych metod rodzi jednak wiele problemów: m.in. sposób dochodzenia do wartości nie odwzorowuje schematu myślowego zleceniodawcy wyceny na rynku nieruchomości.

Reasumując, historia rozwoju teorii wyceny to historia przenikania wiedzy teoretycznej z wkładem praktyków wyceny i praktyki z teorią. Jednakże ogólna ocena dorobku budzi znaczny niedosyt³⁵. Literatura dotycząca wyceny nieruchomości oferuje słabe podstawy teoretyczne, nie sięga po dorobek historii myśli ekonomicznej z zakresu historii wartości ekonomicznej, a także ewolucji teorii wyceny. Potwierdziła to analiza literatury opublikowanej w latach 1910–1995³⁶. Wnikliwa

33 N. Miller, S. Matkosyan, *The Academic Roots and Evolution of Real Estate Appraisal...*, s. 173.

34 J.W. Moore, *A History of Appraisal Theory and Practice...*, s. 42.

35 Tamże.

36 Zidentyfikowano 103 podręczniki, traktaty i antologie, 37 prac magisterskich i doktorskich od 1949 roku, 3342 artykuły w specjalistycznych magazynach zawodowych i naukowych, 6 słowników i leksykonów. 99% opracowań pochodziło ze Stanów Zjednoczonych i Kanady.

analiza 82 pozycji książkowych ujawniła, że nie doceniono znaczenia teorii wartości. Autorzy publikacji przyjmują, że koncepcja wartości jest intuicyjnie oczywista. Połowa spośród głównych podręczników zupełnie pominęła teorię wartości, cztery pozostałe poświęciły jej mniej niż 3% zawartości. Dwanaście pozycji, poświęconych wycenie nieruchomości, napisanych przez wiodących autorów w ogóle nie odniosło się do teorii wartości. Średnia liczba stron poświęconych koncepcji wartości sięga 2,48% zawartości tekstu, prawom i zasadom dotyczącym wartości 1,41%, ogólna średnia 3,89%. Autorzy dostrzegli, że zaniedbana została również historia teorii wartości – prawie 2/3 pozycji zupełnie ją pominęło. Pozostałe pozycje nie opisują dokładnie ewolucji teorii wartości. Podobne tendencje dostrzeżono, analizując prace doktorskie, magisterskie, artykuły, słowniki i leksykony. Do podobnych wyników doprowadziła analiza publikacji w Polsce³⁷. Oznacza to, że praktycy wyceny kierują się zbiorem zasad przedstawionych w standardach zawodowych, nie dostrzegając złożoności kategorii wartości i procesu dochodzenia do niej.

3.5. Klasyczne trzy nurty w metodyce wyceny nieruchomości

Pomimo że podstawą rozwoju teorii wyceny jest teoria wartości, a więc jej korzenie osadzone są w teorii ekonomii, metodyka nie przyjęła jednego kształtu. W zależności od tradycji, kultury danego rynku, postrzegania nieruchomości jako przedmiotu wyceny, poziomu rozwoju i przejrzystości rynku nieruchomości, rozwiązań prawnych, w tym zasad najmu i dzierżawy, przepisów podatkowych czy zasad pomiaru powierzchni czy siły organizacji zawodowych, kształtowały się różne „oblicza” teorii wyceny. Wiodącymi ośrodkami rozwoju myśli z zakresu wyceny stały się USA, Wielka Brytania i Niemcy. W efekcie na arenie międzynarodowej ścierają się różniące się istotnie nurty w wycenie nieruchomości, wśród których można wyróżnić wpływ trzech ośrodków, nazwanych szkołami wyceny: szkoły amerykańskiej, szkoły brytyjskiej i szkoły niemieckiej. Porównywanie zasad wyceny przyjmowanych w poszczególnych krajach rzadko stanowi przedmiot dociekań naukowych. Wydaje się, że wynika to z faktu, iż porównania te są trudne, wymagają gruntownej znajomości przyjmowanych założeń, interpretacji, a więc i znajomości kultury funkcjonowania rynku, w tym

Prawie wszystkie zostały napisane w języku angielskim, tylko osiem w języku francuskim. Por.: J. Cannone, R.J. Macdonald, *Valuation without Value Theory: A North American Appraisal*, „Journal of Real Estate Practice and Education” 2003, vol. 6, no. 1, s. 113–162.

37 E. Kucharska-Stasiak, *Wycena bez wartości*, „Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości” 2012, t. 20, nr 2, s. 5–20.

zasad najmu i dzierżawy, przepisów podatkowych czy zasad pomiaru powierzchni. Globalizacja rynków wymusiła podjęcie jednak takich badań³⁸.

Wydaje się, że istotny wpływ na kształtowanie się koncepcji wyceny wywarło różne postrzeganie nieruchomości jako przedmiotu wyceny. Powinna być ona postrzegana jednocześnie jako obiekt prawny, ekonomiczny i techniczny. W szkole niemieckiej dominuje postrzeganie nieruchomości jako obiektu technicznego. Przedmiotem wyceny nie są prawa do nieruchomości, w tym prawo właściciela do osiągania dochodu z prawa własności, które ze swojej istoty nie jest ograniczone w czasie. Dochód kapitalizowany jest tylko dla okresu gospodarczej przydatności budynku. W szkole tej nie jest odwzorowywany potencjał tkwiący w nieruchomości. Wielkie znaczenie przypisuje się do podejścia kosztowego. Taki kształt wyceny stanowi wynik profilu zawodowego: środowisko zawodowe rzeczoznawców majątkowych wywodzi się głównie z zawodów o wykształceniu technicznym. W USA i w Wielkiej Brytanii nieruchomość postrzegana jest bardziej jako obiekt ekonomiczny niż techniczny, co wpływa na profil wykształcenia i na koncepcję wyceny.

Różnice w szkołach wyceny widoczne są w sposobie odwzorowania rynku, w liczbie stosowanych podejść w wycenie danej nieruchomości, w przypisywaniu różnego znaczenia poszczególnym podejściom w procesie określania wartości, w akceptowaniu różnych źródeł pochodzenia danych do wyceny i ich ujawniania w procesie określania wartości, w założeniach, na których opiera się określenie wartości:

- Szkoła amerykańska uznana jest za najbardziej rynkową, dominuje w niej technika wyceny oparta na zmiennych strumieniach dochodów (tzw. technika dyskontowanych strumieni dochodów); strumienie dochodów, generowane przez nieruchomość, nigdy nie stabilizują się, co oznacza, że po wygaśnięciu umowy najmu zawartej na czas oznaczony przyjmowany jest poziom dochodów wynikający z ekstrapolacji trendów. Źródłem zmiennego dochodu są zmiany na nieruchomości oraz zmiany zachodzące na rynku. Zmienny dochód przyjmowany jest w całym okresie osiągania dochodów: po okresie prognozy dotychczasowe trendy są ekstrapolowane. Wpływa to na sposób wyznaczania wartości rezydualnej³⁹. Klasyczna szkoła brytyjska preferuje bardziej ostrożny model wyceny: akceptowane są zarówno modele stałego dochodu, jak i modele zmiennego dochodu wynikające z wygasania umów najmu, a także zmiennego strumienia dochodu w okresie prognozy, po którym dochód stabilizuje się. Źródłem zmiennego dochodu są zmiany przewidywane na nieruchomości, a nie na rynku; rynek jest tłem, jego zmienność nie wpływa na

38 N. Novelli, A. Procter, *Real Estate Valuation – A Transatlantic Perspective*, „The Appraisal Journal” 1992, April, s. 247–256.

39 W szkole amerykańskiej występuje dwuetapowość obliczania wartości rezydualnej. Dla odwzorowania zmienności rynku rzeczoznawcy przyjmują różny poziom stopy dyskontowej i stopy kapitalizacji. W szkole brytyjskiej przyjmuje się, że po okresie prognozy dochód stabilizuje się na poziomie dochodu z ostatniego roku, co oznacza, że stopa kapitalizacji i stopa dyskontowa są sobie równe. Por. N. Novelli, A. Procter, *Real Estate Valuation...*, s. 251.

wysokość dochodu, ale na ryzyko osiągnięcia dochodu, uzyskiwanego w przyszłości, przyjętego na poziomie rynkowym w dniu wyceny; w szkole niemieckiej wycena jest statyczna, akceptowany jest tylko stały strumień dochodów.

- W szkole amerykańskiej każda wycena wymagała zastosowania jednocześnie trzech podejść, w szkole niemieckiej dwóch, w szkole brytyjskiej jednego podejścia.
- W Wielkiej Brytanii podejście kosztowe stosowane jest do wyceny nieruchomości, które rzadko stanowią przedmiot obrotu na rynku i dla których nie można ustalić wartości rynkowej. W USA podejście to ma znaczenie wspomagające, a w Niemczech ma znaczenie priorytetowe.
- W szkole amerykańskiej i w szkole brytyjskiej źródła pozyskiwania danych są podobne. Stanowią je dowody rynkowe, ale również wyniki nieformalnych badań. Obie szkoły uważają, że każda dana, pochodząca z rynku, odpowiednio uzasadniona, może być przyjęta jako dana rynkowa. Pojęcie danych rynkowych jest szersze niż dowodów rynkowych. W Niemczech możliwym do wykorzystania źródłem danych są zgromadzone przez specjalnie powołane komisje dane, czyli dowody rynkowe, z aktów notarialnych publikowane w formie zagregowanej. Odwzorowują one średnie z rynku, nie pozwalając porównywać cech indywidualnych nieruchomości. W szkole amerykańskiej rzeczoznawcy w pełni ujawniają szczegóły sprzedaży nieruchomości porównywalnych, przyjętych do wyceny przedmiotowej nieruchomości. W szkole brytyjskiej rzeczoznawcy nie ujawniają danych, bowiem szczegóły dotyczące transakcji nieruchomościowych nie są w Wielkiej Brytanii własnością publiczną. W Niemczech szczegóły indywidualnych transakcji są objęte ustawą o ochronie informacji, rzeczoznawcy podają tylko dane zagregowane.
- W szkole amerykańskiej koncepcja wartości rynkowej nakazuje poszukiwanie optymalnego sposobu użytkowania (*highest and best use*). Zasada ta jest dobrze rozumiana i akceptowana na rynku amerykańskim, uznana została za serce wyceny. W Wielkiej Brytanii w interpretacji wartości rynkowej istotną rolę odgrywa zasada „hope value”, która pozwala oszacować wartość rynkową bez spełnienia warunków zgodności z wymogami prawnymi.
- Różnice występują również w ustaleniu przedmiotu wyceny. W szkole amerykańskiej i brytyjskiej przedmiotem wyceny są prawa do osiągnięcia dochodu. Wycena prawa własności osadzona jest na możliwości osiągnięcia dochodu w nieskończenie długim okresie czasu. W szkole niemieckiej przedmiotem wyceny jest nie tyle prawo do osiągnięcia dochodu z nieruchomości, lecz ekonomiczna trwałość osiągnięcia tego dochodu. Dochód zostaje rozdzielony na dochód przypisany gruntowi i budynkowi. Kapitalizacji podlega tylko dochód przypisany budynkowi osiągnięty dla zakładanego dalszego ekonomicznego okresu użytkowania. Jego wartość zostaje powiększona o wartość gruntu.
- Różnice występują również w metodyce podejścia porównawczego i kosztowego. W szkole amerykańskiej w podejściu porównawczym przyjmuje się

od 3 do 5 nieruchomości podobnych, które niedawno na danym rynku były przedmiotem transakcji, w szkole brytyjskiej podstawą porównań może być tylko jedna, najbardziej podobna nieruchomość, która niedawno była zbyta. W szkole niemieckiej podstawą porównań jest kilka nieruchomości. W podejściu tym dochodzi do rozdzielenia wartości gruntu od wartości budynku. Te pierwotnie ukształtowane koncepcje nie pozostały stałe i niezmiennie. Na kierunek zmian w istotny sposób wpłynęły instytucje rynku nieruchomości.

3.6. Dążenie do ujednoczenia metodyki wyceny w skali globalnej. Rola instytucji rynku nieruchomości

Koncepcje wyceny trzech szkół przyjmowane były jako wzorce dla kształtowania metodyk wyceny w poszczególnych krajach⁴⁰. Na szczeblu krajowym uwzględniano różnice instytucjonalne, tradycje, różnice w poziomie rozwoju rynków nieruchomości. Brytyjska metodyka wyceny naśladowana była w krajach Commonwealthu. Widoczny jest wpływ brytyjskiej szkoły wyceny na rozwiązania przyjęte w: Kanadzie, Nowej Zelandii⁴¹, Hongkongu, Hiszpanii, Irlandii. Kanada, która początkowo dzieliła brytyjską metodykę wyceny, z upływem lat ulegała coraz bardziej wpływom amerykańskiej szkoły. Ślady metodyki brytyjskiej widoczne są w podejściu dochodowym uwzględniającym tzw. rewizję czynszu. Stanowiło to odwzorowanie tradycji zawierania umów najmu, znanej w Wielkiej Brytanii. Wpływ szkoły amerykańskiej widoczny jest m.in. w Japonii i Izraelu; szkoły niemieckiej w Austrii i Szwajcarii, a w okresie międzywojennym również w Polsce. W Japonii przyjęcie już w 1963 roku zasady optymalnego sposobu użytkowania (*highest and best use*) jest przejawem wzorowania się na szkole amerykańskiej⁴².

Funkcjonowanie w praktyce równoległe kilku wzorców wyceny skutkowało różnymi poziomami wartości tej samej nieruchomości wycenianej w tym samym czasie dla tego samego celu. Nic dziwnego, że pojawiły się dążenia do ujednoczenia metodyki wyceny. Dążenie to widoczne było zarówno w ujęciu geograficznym, społecznym, jak i politycznym. Dodatkowym, nowym zjawiskiem, które wzmacniało dążenie do ujednoczenia, był upadek wielkich podmiotów gospodarczych. Dostrzeżono, jak wielki wpływ na wynik finansowy może mieć wycena

40 Por. Appraisal Institute, *Real Estate Valuation in Global Markets*, Chicago 2010.

41 Stosowanie w Nowej Zelandii techniki wyceny o nazwie terminu i zwrotu świadczy wyraźnie o wzorowaniu się na szkole brytyjskiej. Por. tamże, s. 329–331.

42 Por. tamże, s. 280.

nieruchomości. Powstała bowiem obawa, że praca rzeczoznawcy majątkowego może być uznana za główną przyczynę manipulowania wynikiem finansowym.

Proces ujednoczenia może przyjmować różne formy. Najczęściej rozważa się standaryzację i harmonizację. Standaryzacja oznacza wprowadzenie jednolitych norm. Na obszarze wyceny oznaczałoby to narzucenie krajom w skali regionu czy świata takich samych norm, definicji i procedur oraz zespołu zachowań, czyli powszechnie akceptowalnego zbioru standardów. Harmonizacja oznacza zestrojenie poszczególnych elementów w harmonijną całość. Oznaczałaby ona odchodzenie od różnorodności praktyki na rzecz ogólnie akceptowanych metod. Zakłada ona współistnienie wielu zbiorów standardów, pozostawiając uczestnikom rynku możliwość wyboru ich wykorzystania.

Na obszarze wyceny nieruchomości dążono do ujednoczenia wyceny poprzez standaryzację. Niewątpliwie, dążenie do ujednoczenia zasad wyceny nasiliło się wraz z postępującą globalizacją, której towarzyszył wzrost udziału inwestorów zagranicznych na krajowych rynkach nieruchomości i rozwój globalnych firm doradztwa nieruchomościowego. Osiągnięcie tego celu wymagało przedstawienia ram metodyki wyceny, ale przede wszystkim definicji i interpretacji podstawowych kategorii, istotnych w procesie wyceny.

Milowym krokiem było opublikowanie w 1981 roku przez Europejską Grupę Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych TEGoVA Europejskich Standardów Wyceny, zwanych „Błękitną Księgą”. Próba standaryzacji metodyki na poziomie jednego kontynentu okazała się niewystarczająca. Potrzebne były standardy stanowiące punkt odniesienia dla użytkowników na całym świecie⁴³. Już w 1985 roku opublikowane zostały Pierwsze Międzynarodowe Standardy Wyceny przygotowane przez Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny Aktywów (TIAVSC). Chociaż globalizacja nie stanowiła pierwotnej przyczyny dążenia do ujednoczenia zasad wyceny, proces ten gwałtownie przyspieszyła. Wpływ globalizacji na standaryzację zasad wyceny widoczny był w przypisywanej roli Międzynarodowym Standardom Wyceny. Miały one⁴⁴:

- ułatwić transakcje transgraniczne i przyczynić się do zwiększenia aktywności międzynarodowych rynków nieruchomości przez promowanie wiarygodności wycen, wykonanych dla celów zabezpieczenia wiarygodności kredytodawców, transferu prawa własności i rozstrzygnięć w sprawach sądowych i kwestiach podatkowych,
- przyczynić się do uznania i prowadzenia wspólnych zasad wyceny, co leży w interesie środowiska rzeczoznawców, którzy mogą obsługiwać inwestorów zagranicznych i działać na rynkach międzynarodowych.

43 J.A. Edge, *The Globalization of Real Estate Appraisal: A European Perspective*, „The Appraisal Journal” 2001, s. 84–94.

44 PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny...*, s. 23.

Z założenia standardy te miały wpływać na kształt regionalnych i krajowych standardów. Ich celem było uznanie i promowanie wspólnych zasad wyceny⁴⁵. Dążenie do standaryzacji widoczne było w opracowywaniu czterech rodzajów standardów, zwanych czasami warstwami wyceny⁴⁶: standardów postępowania, standardów procesu, standardów definicyjnych i standardów metodyki wyceny.

Standardy postępowania (*conduct standards*) obejmują opis wymaganych kompetencji, drogę dojścia do zawodu, wymogi, jakie musi spełniać przedstawiciel zawodu, żeby nie stracić uprawnień, w tym kodeks etyki zawodowej. Standardy procesu (*process standards*) obejmują zespół procedur, które powinny być stosowane i przestrzegane przez rzeczoznawców. Na tym obszarze określone są wymogi, dotyczące dokumentu, który stanowi świadectwo wykonywanej pracy (w Polsce dokument ten nosi nazwę operatu szacunkowego, w wielu krajach zachodnich nosi nazwę raportu z wyceny). Standardy definicyjne (*definitional standards*) uznawane są na świecie za instrument stworzenia wspólnego języka wyceny łączącego teorię z praktyką. Obejmują one takie przykładowe definicje, jak: wartość, cena, koszt, pojęcie powierzchni do wynajęcia, dochodów i wydatków. Standardy te zawierają – oprócz definicji – także interpretacje. Standardy metodyki (*technical standards*) przedstawiają metody wyceny, czyli narzędzia, które pozwalają wdrożyć definicje wartości do konkretnych zastosowań. Naczelna rola w ich tworzeniu przypada środowiskom zawodowym i współpracującym z nimi przedstawicielom środowiska akademickiego.

Obie organizacje – Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny (IVSC) i TEGoVA – przyjęły takie same definicje i interpretacje wartości, uzgadniały zasady i procedury wykonywania wycen. Z założenia standardy te nie zawierały pełnego omówienia całości wiedzy na temat podejść i praktyki wyceny, lecz jedynie ramy metodyki wyceny⁴⁷. Uważano bowiem, że wykładnią stosowania metodyki wyceny powinna być literatura przedmiotu a także specjalistyczne kursy szkoleniowe, prowadzone w ramach ustawicznego kształcenia⁴⁸. Standardy miały obligować krajowe organizacje zawodowe rzeczoznawców majątkowych do ich uwzględnienia na etapie tworzenia krajowych standardów wyceny tak, by odzwierciedlały one najlepszą praktykę wyceny. Dawało to z pewnością duży margines swobody interpretacji metodyki.

Proces standaryzacji przebiegał bardzo powoli zarówno na szczeblu europejskim, jak i światowym. Nie doprowadził do ujednoczenia metodyki wyceny. Żaden kraj nie stosuje wprost MSW ani ESW, przyjmują je jako wzorzec, do którego próbują dojść. Proces ten przyczynił się z pewnością do promowania wspólnej definicji i interpretacji wartości rynkowej, nie doprowadził jednak do jej ujednoczenia.

45 Szerzej: E. Kucharska-Stasiak, *Wycena nieruchomości w gospodarce globalnej*, „International Business and the Global Economy” 2016, vol. 35, no. 1, s. 429–440.

46 P. Nauberei, *The Harmonization of Property Valuation – The Role of Valuation Parameters and Terminology*, ERES 2008.

47 PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny...*, s. 24–25.

48 Tamże, s. 24.

W opinii wielu metodyków prace Komitetu Międzynarodowych Standardów Wyceny spowodowały powstanie powszechnie obowiązującej na świecie umowy dotyczącej fundamentalnych zasad wyceny. Dostrzeżono, że na krajowych rynkach istnieją problemy lokalne, które mają wpływ na utrzymywanie się różnic w metodyce wyceny. Sięgają one różnic kulturowych, wynikają z tradycji czy z różnic w poziomie rozwoju rynków nieruchomości. Występują różnice w rozumieniu koncepcji wyceny, co wpływa na poziom wartości. Chociaż różnice zwyczajowe, szczególnie związane z metodyką wyceny, mogą stopniowo zanikać w miarę umiędzynarodowienia rynku, to trwałym elementem różnicującym pozostaną uregulowania prawne⁴⁹. Pozostają one w gestii państw członkowskich.

3.7. Od standaryzacji w kierunku harmonizacji metodyki wyceny

Pełna standaryzacja metodyki wyceny nie powiodła się, obie organizacje odstąpiły od dążenia do ujednoczenia metodyki wyceny. Powołany w 2006 roku przez Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny Zespół Analizy Krytycznej zalecił wprowadzenie istotnych zmian w redagowaniu MSW⁵⁰. Uznano, że znacząco odbiegają one od standardów księgowych, stanowią mieszaninę zasad, elementów słownika, a także podręcznika. W obliczu krytyki ze strony wielu wpływowych obserwatorów Komitet MSW i TEGoVA postanowiły skupić się na standardach definicyjnych i standardach procesu. Standardy postępowania i standardy metodyki pozostawiono poza uzgodnieniami, uznając, że ustalanie etycznych reguł postępowania powinno pozostać w gestii organizacji zawodowych czy organów nadających uprawnienia zawodowe. Zrezygnowano ze standaryzacji zasad wyceny, uznając, że metodyka powinna stanowić element podręczników, praktyczna forma jej zastosowania powinna być uregulowana w krajowych, a nie międzynarodowych standardach. Oznacza to, że obie organizacje zaakceptowały inny model ujednoczenia metodyki wyceny: drogę jej harmonizacji.

Niewątpliwie na wycofanie się z metodyki wyceny jako części międzynarodowych standardów wpływ wywarła coraz większa świadomość, że na drodze do jej ujednoczenia stoi nie do pokonania zróżnicowany tzw. instytucjonalny wymiar rynku, na który składają się: prawo rzeczowe, kodeksy postępowania, organizacje zawodowe, postawy społeczne, praktyka wyceny. Może on istotnie

49 PFSRM, *Europejskie Standardy Wyceny 2012*, TEGoVA, Warszawa 2013, s. 18–19.

50 PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2011*, IVSC, Warszawa 2011, s. 21.

ograniczać swobodę przenikania i adaptacji międzynarodowych zasad wyceny nieruchomości⁵¹.

Dodatkowym czynnikiem, który zamiast wspomagać ujednoczenie zasad wyceny, przyczynił się do utrzymywania silnego zróżnicowania metodyk, był kryzys światowy. Kryzys sprawił, że UE rozszerzyła unijne prawo bankowe o kwestię kredytu hipotecznego, przyjmując tzw. pakiet CRR/CRD IV, zwany Umową Bazylejską III. Zgodnie z Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/17/UE z dnia 4 lutego 2014 r. w sprawie konsumenckich umów o kredyt związanych z nieruchomościami mieszkalnymi państwa członkowskie mają zapewnić, „[...] by na ich terytoriach opracowywano wiarygodne standardy wyceny nieruchomości mieszkalnych dla celów udzielania kredytów” (art. 19). Oznacza to, że każdy kraj może wdrożyć własne standardy. Ale żeby można je „[...] było uznać za wiarygodne, powinny one uwzględniać międzynarodowo uznane standardy wyceny, w szczególności standardy opracowane przez Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny, Europejską Grupę Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych lub Królewski Instytut Rzeczoznawców Majątkowych” (motyw 26).

Zapisy te – wobec wycofania się twórców MSW i ESW z ujednoczania metodyki wyceny – stwarzają możliwość indywidualnego ustalania zasad dochodzenia nie tylko do wartości nieruchomości mieszkalnej, ale również nieruchomości o innych funkcjach. Pozytywnym aspektem regulacji w ramach Umowy Bazylejskiej było zdefiniowanie na szczeblu UE w formie Rozporządzenia⁵² wartości dla potrzeb zabezpieczenia nieruchomości. Ponieważ Rozporządzenie jest prawem dla państw członkowskich, zmusza to kraje, które posiadają inne definicje wartości, do ich ujednoczenia.

3.8. Wpływ środowiska akademickiego i praktyków wyceny na harmonizację metodyki wyceny

Początkowo standardy na wszystkich czterech wymienionych poziomach tworzone były przez przedstawicieli środowiska zawodowego. Później standardy metodyki wyceny pozostawiono środowisku akademickiemu⁵³.

51 Szerzej: E. Kucharska-Stasiak, *Wycena nieruchomości w gospodarce globalnej...*, s. 437.

52 Rozporządzenie UE Nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pl/TXT/?uri=cele:x:32013R0575> (dostęp: 20.02.2020).

53 Szczegółowy przegląd wkładu środowiska akademickiego i praktyków wyceny przedstawił Vandell. Por. K.D. Vandell, *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation...*, s. 427–443.

Musiało to zaowocować różnymi innowacjami, polegającymi na wdrażaniu nowych koncepcji. Jednym z przykładów tych innowacji, wprowadzonych przez środowisko akademickie, jest adaptowanie modelowania finansowego do wyceny nieruchomości komercyjnych. Uwzględnia ono historyczne związki pomiędzy dochodem, wydatkami i nakładami kapitałowymi oraz prognozą tych zmiennych. Przejawem tych innowacji jest przyjęcie w latach 60. XX wieku w USA w technice dyskontowania strumieni dochodów tzw. strumieni bezpośrednich, które odwzorowują nie tylko zmiany zachodzące na nieruchomości, ale także zmiany zachodzące na rynku. Zmienia to koncepcję dochodzenia do wartości rynkowej: oparcie jej nie na dowodach rynkowych, ale na ich przewidywaniu w przyszłości, zmienia to również istotę tejże wartości. Przestaje ona obiektywizować rynek. Powoduje powstanie – obok wartości rynkowej, opartej na strumieniach pośrednich, czyli wartości obiektywizującej rynek – wartości rynkowej oczekiwanej przez inwestorów, czyli wartości rynkowej inwestycji⁵⁴. Tym innowacjom z pewnością sprzyja finansjalizacja gospodarki i wzrost wielkości zaangażowanych kapitałów na rynkach nieruchomości⁵⁵. Już w drugiej połowie lat 70. środowisko akademickie w Wielkiej Brytanii opisało bezpośrednie strumienie dochodów. Zostały one również włączone do programów nauczania. Stanowi to przykład wpływu środowiska akademickiego na harmonizację metodyki wycen. Pomimo nacisków środowiska akademickiego oraz inwestorów i pomimo znacznego wzrostu cen nieruchomości szacunki przyszłych zmian wartości wycenianej nieruchomości nie zostały włączone do praktycznego modelu wyceny⁵⁶. W Wielkiej Brytanii stosowanie strumieni bezpośrednich do wyznaczenia wartości rynkowej jest nieznaczące. Podjęta próba wprowadzenia tych strumieni do standardu zawodowego w Polsce też nie zakończyła się sukcesem. Lawson stwierdził, że środowisko zawodowe nie doznało zatem potrzeby tworzenia teorii wyceny, pozostawiając to środowisku akademickiemu⁵⁷. Nie oznacza to, że środowisko zawodowe hamuje postęp na obszarze wyceny. Uznaje ono, że oba rodzaje strumienia wymagają oddzielnego stosowania w dwóch przypadkach: strumienia pośredniego w przypadku wartości rynkowej, strumienia bezpośredniego w przypadku wyceny wartości inwestycyjnej. Wydaje się, że wpływ środowiska zawodowego na harmonizację metodyki wyceny ujawnia się szczególnie przy wycenach nieruchomości, stanowiących element portfela inwestycyjnego, w ramach którego nieruchomości muszą być tak samo wyceniane. Międzynarodowy przepływ kapitału, któremu towarzyszy współpraca

54 Szerzej: E. Kucharska-Stasiak, *Różne oblicza wartości rynkowej*, [w:] *Nieruchomość w przestrzeni 5*, t. 1, *Wycena nieruchomości*, Bogucki Wydawnictwo Naukowe, Poznań 2019.

55 J. Henneberry, N. Crosby, *Financialisation, the Valuation of Investment Property and the Urban Built Environment in the U.K Urban Studies*, <http://dx.doi.org/10.1177/0042098015583229>, s. 8 (dostęp: 13.02.2020).

56 Tamże.

57 J. Lawson, *Theory of Real Estate Valuation*, School of Economics, Finance and Marketing, RMIT Business 2008, s. 40.

rzeczoznawców w skali międzynarodowej sprzyja analizie różnic w metodyce wyceny, jej porównywaniu i adaptowaniu w praktyce⁵⁸.

Reasumując, proces harmonizacji trwa. Mało prawdopodobne, by wyeliminował on występujące rozbieżności, może jedynie je nieco zmniejszyć. Tym niemniej, nawet w ramach przyjętej metodyki wyceny w danym kraju mogą wystąpić dążenia do indywidualnej ich interpretacji. „Indywidualne preferencje do wyceny są silnie zakorzenione. Nawet w dużych organizacjach istnieje znaczny zakres, w jakim poszczególny rzeczoznawca może iść za własnymi skłonnościami w metodach wycen”⁵⁹.

3.9. Kierunki dalszej ewolucji metodyki wyceny. Czy zbliża się kres klasycznej metodyki wyceny nieruchomości?

Wspólny wysiłek teoretyków i praktyków wyceny prowadzi do udoskonalania metodyki dochodzenia do wartości rynkowej. Pierwszą, nasilającą się tendencją, jest rozwój tzw. metod zaawansowanych, zwanych alternatywnymi, opartych na modelach statystycznych. Rozwój zaawansowanych metod wyceny skorzystał z wkładu, jak nazywa Vandell⁶⁰ „naukowców raketowych” – ekonomistów finansowych, przesiąkniętych tajemną matematyką rachunku stochastycznego i wycenianiem produktów pochodnych. Ten kierunek rozwoju metodyki wyceny stał się możliwy zarówno ze względu na rozwój technologii komputerowej, opracowanie obszernej baz danych, jak i wypracowanie innowacyjnych narzędzi statystycznych. Metody zaawansowane oparte są na założeniu, że wartość nieruchomości jest funkcją cech nieruchomości. Jak pisze Vandell, ten „nowy wspaniały świat” szacowania wartości nieruchomości daje znaczącą nadzieję traktowania nieruchomości nie jak biednego osieroconego krewnego innych dóbr gospodarczych i aktywów finansowych, ale jako pełnoprawnego członka klubu⁶¹.

58 Wyraźnym przykładem takich zachowań jest artykuł zamieszczony w „The Appraisal Journal”, napisany przez dwóch rzeczoznawców, przedstawicieli odrębnych szkół: szkoły brytyjskiej i amerykańskiej, którzy na przykładzie wyceny nieruchomości komercyjnej prześledzili i ocenili różnice w technikach wyceny. Por. N. Novelli, A. Procter, *Real Estate Valuation...*, s. 247–256.

59 D. Scarlett, *The Property Valuation. The Five Methods*, E&FN Spon, London–New York 1991, s. 117.

60 K.D. Vandell, *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation...*

61 Tamże.

Grupa metod zaawansowanych nie jest jednolita. Obejmuje ona m.in.: modele hedoniczne (*Hedonic Models*), prognozowanie ekonometryczne (*Econometric Forecast*), inteligentne systemy (*Intelligent Systems*), modele indeksów cen nieruchomości (*House Price Index Models*) czy modele wartości aktywów dla celów podatkowych (*Tax Assessed Value Models*). Szeroko stosowaną metodą jest analiza regresji wielorakiej (MRA). Dostrzeżono jednak, że związek między wartością nieruchomości a atrybutami ją objaśniającymi jest bardzo złożony i zasadniczo nieliniowy, co wymaga bardziej wnikliwego podejścia niż tradycyjna analiza regresji wielorakiej. Na odwzorowanie bardziej złożonych interakcji pozwala zastosowanie sztucznych sieci neuronowych (ANN). Wiele z zaawansowanych metod wyceny stosowanych jest do konstruowania tzw. zautomatyzowanych modeli wyceny (AVM – *Automated Valuation Models*), które konkurują szybkością uzyskania wyniku, a także ceną z metodami konwencjonalnymi.

Te modele wyceny wprowadzone zostały w Ameryce Północnej w latach 60. XX wieku do celów podatkowych, od ponad 20 lat są stosowane i stanowią podstawę około 10% wycen dla potrzeb bankowych⁶². W latach 90. zaczęły być wprowadzane w Wielkiej Brytanii. Są to aplikacje komputerowe, wykorzystujące różne podejścia statystyczne i algorytmiczne w analizie związku między wartością a cechami nieruchomości. Definicje AVM, podane przez TEGoVA⁶³ czy RICS⁶⁴ podkreślają brak bezpośredniego zaangażowania rzeczoznawcy majątkowego. Znacznym uproszczeniem jest założenie, że nieruchomość nadaje się do sprzedaży, nie jest wynajęta i prezentuje normalny standard, czyli nie ma oznak przyspieszonego zużycia. Założenia te stanowią znaczne uproszczenie modelu. Kolejnym, istotnym zarzutem jest ograniczona zdolność do odwzorowania wpływu czynników zewnętrznych na wartość nieruchomości, brak odzwierciedlenia unikalnych cech nieruchomości, wpływu rozkładu pomieszczeń, kondygnacji, wieku budynku, widoku z okna czy rodzaju zbywanego prawa (własność czy własnościowe prawo do lokalu) na płaconą cenę. Zastrzeżeniem stawianym tym modelom jest również nieujawnianie przez ich dostawców szczegółów modeli, co uniemożliwia obiektywną ocenę wiarygodności i dokładności modeli w celu niezależnego testowania oraz oceny wyników⁶⁵. TEGoVA słusznie stwierdza:

Model AVM nie jest wyceną w prawdziwym tego słowa znaczeniu. Może funkcjonować jako punkt wyjścia do rozważań na temat wartości nieruchomości prowadzonych przez niektórych nabywców i sprzedawców. Może też być wykorzystywany przez wykwalifikowanego rzeczoznawcę jako jeden z elementów składowych kom-

62 M. Figurska, *Automatyczne modele wyceny – ujęcie teoretyczne*, [w:] *Wybrane problemy rynku nieruchomości i gospodarowania przestrzenią*, Monografia Naukowa Towarzystwa Naukowego Nieruchomości, Olsztyn 2017, s. 73.

63 PFSRM, *Europejskie Standardy...*, s. 344.

64 Za: G.A. Matysiak, *The Accuracy of Automated Valuation Models (AVMs)*, Report for TEGoVA, May 2017, <https://www.tegova.org/en/p595cdda3851be>, (dostęp: 18.02.2020).

65 Tamże, s. 2.

pleksowej analizie rynku, o ile dany rzeczoznawca jest pewny, że posiada odpowiednią wiedzę na temat danych wprowadzonych do modelu AVM i sposobu jego działania⁶⁶.

Również sami dostawcy AVM stwierdzają, że chociaż AVM będą coraz bardziej popularne, szczególnie, jak dane i analizy staną się bardziej wyrafinowane, to nie zastąpią one wyceny. „Zawsze będzie potrzebna lokalna wiedza i doświadczenie, nie wspominając już o ocenie właściwości fizycznych na miejscu”⁶⁷.

Wśród metodyków wyceny nie ma jednomyślności w przydatności stosowania automatycznych modeli wyceny. Zdecydowani ich przeciwnicy twierdzą:

- „W większości wycen nie ma wystarczającej informacji, by oszacować kształtowanie się możliwych cen bardziej niż w sposób przybliżony. W takim też przypadku nie ma wystarczającej informacji, by oszacować różnicę pomiędzy średnią, medianą czy modą”⁶⁸;
- stosowanie AVM można przyrównać do czarnej skrzynki z lejkiem na górze. „Wrzucacie dane do lejka, skrzynka terkocze i brzęczy i wychodzi z niej »szacunek«, który nie jest oszacowaniem wartości”⁶⁹. Podstawą tak ostrej krytyki metod zaawansowanych, w tym AVM, jest fakt, że nie obserwują „[...] one przedmiotu wyceny, jego warunków, zagrożeń, użyteczności działki, warunków ruchu ulicznego, itd.. [...] Pracują kiepsko dla wyjątkowych nieruchomości i dla mieszanych osiedli i mogą być w głębokim błędzie w którymkolwiek kierunku”⁷⁰. Metody te prowadzą do wyznaczenia średniej ceny transakcyjnej. Średnia cena nie może stanowić podstawy wyznaczenia wartości rynkowej, nie odwzorowuje ona nie tylko najbardziej prawdopodobnej ceny, ale przede wszystkim aktualnej pozycji konkurencyjnej tej nieruchomości na rynku.
- Wyniki obliczeń nie są zgodne z wynikami uzyskanymi w podejściu porównawczym, nie prowadzą zatem do wiarygodnej wyceny. Czym większa użyta będzie liczba zmiennych w modelu regresji, tym większa będzie sprzeczność ze stanem rynku, bowiem większa będzie liczba cech wzajemnie skorelowanych⁷¹.
- Grupy metod alternatywnych nie powinno nazywać się metodami wyceny, tylko metodami analizy danych, albo narzędziami wspierającymi decyzje dla rzeczoznawców majątkowych⁷².

66 *New European Valuation Standard and Guidance Note on AVMs*, TEGoVA 2017, s. 3.

67 Za: G.A. Matysiak, *The Accuracy of Automated Valuation Models (AVMs)*..., s. 19.

68 H. Lind, *A Statistical Definition Of Value: A Critical Comment*, „The Appraisal Journal” 2003, July, <https://www.thefreelibrary.com/> (dostęp: 20.08.2020).

69 D. Lorenz, *The Application of Sustainable Development Principles to the Theory and Practice of Property Valuation*, Universitätsverlag Karlsruhe, Karlsruhe 2006, s. 165.

70 Tamże.

71 M. Prystupa, *Po co wymyślono statystykę?*, „Wycena Nieruchomości i Przedsiębiorstw” 2017, nr 4(4), s. 4–5.

72 D. Lorenz, *The Application of Sustainable Development Principles*..., s. 164

- Nieruchomość jest realna, ale rzeczoznawcy są zbyt często nieświadomi faktu, że pod powłoką wszystkich tych stochastycznych strumieni pieniądza kryją się ryzyka, specyficzne dla aktywów nieruchomościowych na poszczególnych rynkach⁷³.
- Nie tylko są wątpliwości, czy metody statystyczne pozwalają skutecznie odwzorować cechy nieruchomości w cenach, jeszcze większe wątpliwości powstają na poziomie odwzorowania rynku i zachowań jego uczestników, bowiem⁷⁴:
 - modele statystyczne oparte są na rozkładzie danych liczbowych zgodnym z rozkładem normalnym. Rozkład danych rynkowych, dotyczących cen transakcyjnych z rynku lokat czy z rynku najmu (stawek czynszu) nie przypomina krzywej dzwonowej. Rozkład danych na rynku nieruchomości jest skośny: lewo- lub prawostronnie. Podważa to konstrukcję rozważań statystycznych opartych na rozkładzie normalnym;
 - stosowanie metod statystycznych wymaga pozyskania dużej liczby danych. Rzeczoznawcy majątkowi, stosujący metody statystyczne, przyjmują albo nieruchomości niepodobne jako podstawę określania wartości, albo w sposób nieuzasadniony przyjmują długi okres obserwacji (często 10-letni). Ponieważ model wyceny jest modelem inwestorskim, co oznacza, że wartość, zgodnie z zasadą antycypacji, musi odwzorować dzisiejsze oczekiwania inwestorów, dotyczące przyszłości, przyjęcie długiego okresu obserwacji jest błędne, bowiem zmiany zachodzące w gospodarce w sferze ekonomicznej, prawnej czy politycznej, a także na rynku nieruchomości powodują zmianę oczekiwań inwestorów. Dawne informacje rynkowe nie odwzorowują dzisiejszych oczekiwań inwestorów, dotyczących przyszłości, a metody ekstrapolacji okazują się zawodne.
- stosowanie metod statystycznych nie pozwala również odwzorować wielu innych zasad ekonomicznych, ważnych w procesie powstawania wartości, takich jak np. zasady zmiany, zasady konkurencji, zasady równowagi zewnętrznej, czyli równowagi pomiędzy zainwestowanym kapitałem w przedmiotową nieruchomość a jakością otoczenia i sąsiedztwa, zasady równowagi wewnętrznej (proporcji pomiędzy wartością gruntu a wartością jego elementów składowych), czy zasady najkorzystniejszego sposobu użytkowania, która uznana została za serce wyceny. Oznacza to, że im bliżej jesteśmy akceptacji metod statystycznych w wycenie nieruchomości, tym dalej jesteśmy od ekonomicznych zasad wyceny. A przecież: „Wszelkie modele normatywne zawsze muszą być sprawdzone pod kątem podstaw ekonomicznych świata realnego”⁷⁵.

Badania przeprowadzone wśród rzeczoznawców pracujących dla potrzeb banków wskazują, że ich oceny stosowania AVM były krytyczne: 71% rzeczoznawców

73 K.D. Vandell, *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation...*

74 E. Kucharska-Stasiak, *Tradycyjne czy alternatywne metody wyceny*, „Świat Nieruchomości” 2018, nr 103, s. 10.

75 PFSRM (2016), *Europejskie Standardy...*, s. 326.

uznało, że model AVM był nieodpowiedni do wyceny nieruchomości dla potrzeb zabezpieczenia wiarygodności, 87% stwierdziło, że wyceny metodami tradycyjnymi były dokładniejsze niż AVM z uwagi na wpływ wiedzy rzeczoznawców o lokalnym rynku, a 90% rzeczoznawców oświadczyło, że możliwość porównywania cech nieruchomości stanowi źródło przewagi nad AVM⁷⁶.

Wśród zwolenników stosowania aparatu statystycznego panuje przekonanie, że dostęp do elektronicznego, kompletnego zbioru danych podważa celowość szacowania na podstawie próbek badawczych. Do wzrostu popularności modeli przyczynia się także rosnący w wycenie udział przedstawicieli nauk ilościowych, poszukujących obszaru zastosowania posiadanego przez siebie aparatu matematycznego. Stosowanie aparatu matematyczno-statystycznego znajduje także zwolenników wśród niektórych rzeczoznawców majątkowych, budzi ono uznanie także wśród odbiorców wycen: sektora bankowego, sądów czy urzędów skarbowych. Stosuje je Szwecja, Norwegia⁷⁷, badanie RICS dostarcza informacji o szerokim obszarze stosowania ich w Wielkiej Brytanii, gdzie używane są do przeszacowania decyzji kredytowej w bankach, oceny zaległości kredytobiorców, określenia współczynników wypłacalności w bankach, wyceny portfeli nieruchomości według wartości rynkowej, w wycenie masowej dla potrzeb naliczania podatków lokalnych czy analizie kosztów i korzyści potencjalnych wydatków publicznych⁷⁸.

Zwolennicy stosowania aparatu matematyczno-statystycznego na obszarze wyceny przekonują, że metody statystyczne mogą okazać się użyteczne w dokonywaniu bardziej obiektywnych wycen, co spowoduje, że usługa dokonywania wycen będzie cenniejsza. Nie tylko aprobują ich stosowanie, ale uważają, że o ich zwycięstwie może zadecydować wykształcenie klientów: kształceni na modelach ekonometrycznych jako narzędziach rozwiązywania problemów oczekiwac będą równej biegłości w ich stosowaniu przez rzeczoznawców majątkowych⁷⁹.

Niektórzy, chociaż nie popierają dochodzenia do wartości za pomocą AVM, dostrzegają przydatność stosowania metod statystycznych, ale na obszarze analiz rynkowych. Należy do nich G. Dell, posiadający wykształcenie matematyczne, wykształcenie z zakresu ekonometrii i statystyki, który zwraca uwagę na przydatność aparatu statystycznego na etapie wyboru porównywalników w procesie wyceny. Uważa, że tradycyjne szacowanie wartości, oparte na subiektywnej ocenie wyboru porównywalnika, jest w świecie wielkich zbiorów wątpliwe, natomiast aparat statystyczny pozwala zastosować metody i teorię obiektywnego wybierania danych⁸⁰.

76 Za: G.A. Matysiak, *The Accuracy of Automated Valuation Models (AVMs)*..., s. 6.

77 Tamże, s. 75.

78 Tamże, s. 2.

79 E. Pasymowski, *Econometric Solutions for Real Estate Valuation Automated Valuation Models – Friend Or Foe?*, 23rd Pan Pacific Congress of Real Estate Appraisers, Valuers and Counselors, San Francisco, California 2006, s. 30.

80 G. Dell, *Regression, Critical Thinking and the Valuation Problem Today*, „The Appraisal Journal” 2017, s. 229.

W identyfikacji segmentu rynku widzi przydatność stosowania analizy regresji. Podkreśla konieczność prawidłowego stosowania tego narzędzia, które nieprawidłowo zastosowane nie zapewnia wiarygodności wyniku⁸¹.

Fakt, że twórcy modeli skupiają się na wynikach, a nie na poprawności samego procesu wyceny, spowodował, że m.in. Australijski Instytut Nieruchomości nie promuje tych rozwiązań, skupiając się na określeniu granic ich stosowania⁸². Ograniczenia ich stosowania wprowadziła m.in. Dania, gdzie ich użycie jest możliwe jedynie w przypadku lokali mieszkalnych zajmowanych przez właściciela, ale wymaga zatwierdzenia przez Duński Urząd Nadzoru Finansowego⁸³. W Singapurze AVM wykorzystywane są jedynie jako wskazówki przy określaniu wartości nieruchomości w trakcie wstępnych etapów procesu sprzedaży, a także na etapie składania wniosków o przyznanie kredytu dla prywatnych nieruchomości mieszkaniowych, na Cyprze do wycen masowych⁸⁴.

Reasumując, wprowadzenie modelu AVM do wyceny nieruchomości niesie więcej zagrożeń niż korzyści. Vandell zwraca uwagę, że „naukowcy raketowi”, chociaż przesiąknięci są skomplikowaną matematyką, zbyt mało uwagi przywiązują do zrozumienia tych narzędzi oraz do dbałości o jakość wprowadzanych danych. A przecież najbardziej wyrafinowane programy statystyczne tracą znaczenie w obliczu niepełnych i niedokładnych danych (wkładasz śmieci – wyjmujesz śmieci)⁸⁵. W obliczu mankamentów modelu AVM i zagrożeń wynikających z ich stosowania należy uznać za słuszne starania TEGoVA przy pomocy Polskiej Federacji Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych w Komisji Europejskiej w kierunku zahamowania stosowania AVM w wycenie nieruchomości. Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EUNB) w piśmie z 12 maja 2017 roku wypowiedział się na temat wykorzystania modeli statystycznych do wycen nieruchomości na potrzeby zabezpieczenia wiarygodności: model statystyczny nieruchomości może być wykorzystywany do monitorowania wartości nieruchomości i określania nieruchomości wymagających aktualizacji wycen, nie może być wykorzystany jako jedyny sposób wykonywania aktualizacji wyceny nieruchomości⁸⁶. Oznacza to, że tradycyjna koncepcja wyceny zostaje zachowana na obszarze wycen dla sektora bankowego. Będzie to miało z pewnością znaczenie dla stosowanej metodyki na innych obszarach.

Drugą tendencją na obszarze rozważań o wycenie nieruchomości jest nasilająca się dyskusja wokół samej wartości rynkowej. Światowy kryzys finansowy pokazał ograniczenia w koncentrowaniu się na metodyce dochodzenia do wartości

81 G. Dell, *Common Statistical Errors and Mistakes: Valuation and Reliability*, „The Appraisal Journal” 2013, s. 332–346; G. Dell, *Regression, Critical...*, s. 217–229.

82 M. Figurska, *Automatyczne modele...*, s. 74.

83 Tamże.

84 Tamże, s. 75–76.

85 K.D. Vandell, *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation...*

86 http://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2017_3078#WRxnge1rgA0.email (dostęp: 4.02.2020).

rynkowej jako wartości bieżącej. Stanowi ona podstawę udzielenia kredytu, którego okres spłaty sięga 15–25 lat. Wartość rynkowa jako podstawa zabezpieczenia wiarygodności wykazuje szereg słabości, bowiem:

1. Wyznacza ona hipotezę ceny w dniu wyceny. Ze względu na dynamikę rynku jest ona aktualna tylko w tym dniu. Jej poziom w okresie obsługi długu podlega zmianom.
2. Ma ona, podobnie jak i wyznaczony na jej podstawie wskaźnik LTV, skłonność do zachowań procyklicznych. Zachęca do udzielania kredytów na silnie ożywionych rynkach, zniechęca na rynkach o tendencjach malejących, powodując dalszy spadek cen i wartości zabezpieczeń.
3. Daje fałszywe sygnały kredytodawcy, utrudniając zarządzanie ryzykiem szczególnie w końcowej fazie wzrostu, kiedy nasilają się oczekiwania ze strony zainteresowanych w kierunku jej maksymalizacji.

Jej słabości ujawniają się szczególnie w trakcie spadku aktywności rynku nieruchomości⁸⁷, określonej na dany dzień – dzień wyceny. Dostrzegają to kredytodawcy, którzy są zainteresowani wartością nieruchomości w różnych okresach spłaty kredytu, a także inwestorzy, dla których zmiana wartości determinuje zwrot z inwestycji. Świadomość słabości wartości rynkowej jako podstawy zabezpieczenia zapoczątkowała poszukiwanie innej podstawy wartości jako długoterminowego zabezpieczenia. W dyskusjach nad konkurencyjną w stosunku do wartości rynkowej koncepcją dla potrzeb zabezpieczenia ujawniły się dwa nurty: jeden, poszukujący wartości długotrwałej, drugi poszukujący przyszłej wartości nieruchomości.

Pierwszym i najbardziej znanym przejawem wartości długotrwałej jest wartość bankowo-hipoteczna. Koncepcja tej wartości pod nazwą *Beleihungswert* powstała na gruncie niemieckiej metodyki wyceny w 1900 roku. Ma ona także długie tradycje w Hiszpanii, w 1997 roku została przyjęta również w Polsce⁸⁸.

Definiowana jest ona jako wartość „[...] określona w drodze ostrożnej oceny przyszłej zbywalności nieruchomości przy uwzględnieniu długoterminowych cech nieruchomości, normalnych warunków rynkowych i warunków na rynku lokalnym, obecnego użytkowania oraz odpowiednich alternatywnych możliwości użytkowania nieruchomości”⁸⁹. Określana jest ona w danym dniu, ale nie na dany dzień. Długotrwałość tej wartości nakazuje uwzględnienie zmian zarówno po stronie popytu, jak i podaży. Liczba zmiennych wprowadzanych do modelu rośnie.

Wartość bankowo-hipoteczna interpretowana jest jako rozważnie kalkulowana wartość nieruchomości. Reprezentuje wartość, która odnosi się do całego okresu użyteczności danej nieruchomości, czyli jest również możliwa do uzyskania w okresie kredytowania w przypadku sprzedaży na wolnym rynku, niezależnie od tymczasowych wahań. Odzworowuje ona długoterminowe cechy nieruchomości,

87 RICS, *The Future of Valuations, The Relevance of Real Estate Valuations for Institutional Investors and Banks – Views from a European Expert Group*, Londyn 2017, s. 27–35.

88 Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz.U. z 1997 r. Nr 140, poz. 940).

89 PFSRM, *Europejskie Standardy...*, s. 45.

eliminuje wszelkie zachowania spekulacyjne. Wyklucza także uwzględnienie przyszłych wahań, wynikających z czynników ekonomicznych, w tym również z inflacji czy deflacji, a także przyszłych danych rynkowych⁹⁰. Utożsamiana jest z wartością bezpieczną, zrównoważoną, wewnętrzną. Z założenia jest niższa od wartości rynkowej. Istotą wartości bankowo-hipotecznej jest „wygładzanie” tendencji rynkowych, w tym stawek czynszowych i dochodów. Bieżące informacje stanowią odbicie krótkoterminowego popytu, mogą być zniekształcone krótkoterminowymi preferencjami konsumentów, w tym zachowaniami spekulacyjnymi czy stanowić wynik małej efektywności rynku nieruchomości. Wygładzanie wymaga dokonania korekt aktualnych cen transakcyjnych, aktualnych stawek czynszowych, stóp kapitalizacji, stóp dyskontowych i kosztów zarządzania, oczyszczenia ich o wpływ zachowań spekulacyjnych. Korekty te dokonywane są na podstawie długoterminowych, historycznie potwierdzonych trendów. Koncepcja wartości bankowo-hipotecznej uwzględnia wszelkiego rodzaju ryzyka (*value at risk*). Została zaakceptowana w zarządzaniu ryzykiem instytucji finansowych, uwzględnia szczególnie wymagania dotyczące bezpieczeństwa, powoduje niższą wagę ryzyka, tzn. niższe wymagania kapitałowe dla instytucji kredytowych⁹¹.

Dane do wyznaczenia wartości bankowo-hipotecznej pochodzą z przeszłości, ale jej istotą jest przydatność w przyszłości. Nie odwzorowuje ona aktualnego stanu rynku, ale powinna odwzorować trwałą zdolność nieruchomości do generowania dochodu, alternatywne sposoby użytkowania nieruchomości, a także możliwości sprzedaży nieruchomości w przyszłości⁹². Skutki długoterminowej ewolucji rynku w przyszłości, a także zmian zachodzących na nieruchomości odwzorowane są w stopie zwrotu.

Nie likwiduje ona ryzyka kredytodawcy, ale istotnie je redukuje. Jej zalety spowodowały, że została prawnie zaakceptowana w Czechach, Polsce i Hiszpanii. Do wartości długoterminowej odwołują się: Austria, Węgry, Luksemburg i Słowenia. W 2000 roku została uwzględniona w Europejskich, a w 2005 roku w Międzynarodowych Standardach Wyceny jako technika analizy ryzyka długoterminowego. Podkreślono, że nie jest ona odpowiednią podstawą określania wartości na określony moment w czasie⁹³. W 2006 roku zdefiniowana została w Dyrektywie 2006/48/WE Parlamentu Europejskiego. Odwołanie do europejskiej definicji wartości bankowo-hipotecznej pojawiło się w 2008 w szóstej edycji standardów RICS (Appendix 4.2).

Koncepcja wartości bankowo-hipotecznej zyskała na popularności w następstwie kryzysu 2007–2008, w wyniku którego rozgorzały dyskusje nad bardziej bezpieczną w porównaniu do wartości rynkowej podstawą zabezpieczenia. Okazało się, że koncepcja, która w większym stopniu uwzględnia ryzyka, wpłynęła stabilizująco na rynki nieruchomości, co spowodowało, że jej ranga wzrosła.

90 Magazyn REV, <https://pfsrm.pl/aktualnosci/item/251-biuletyn-informacyjny-tegova-styczen-2015-r>. (dostęp 20.02.2020).

91 PFSRM, *Europejskie Standardy...*, s. 48.

92 PFSRM, *Europejskie Standardy Wyceny 2000*, Warszawa 2001, s. 106–112.

93 PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005*, IVSC, Warszawa 2005, s. 98.

Przestała ona pełnić tylko funkcję narzędzia analitycznego. Jej długotrwały charakter spowodował, że została ona w 2013 roku, na mocy Rozporządzenia UE, uznana za pełnoprawną podstawę wyceny⁹⁴. Rozporządzenie zobowiązało Europejski Urząd Nadzoru Bankowego do opracowania „surowych kryteriów oceny wartości bankowo-hipotecznego”. Oznacza to, że powstała idea opracowania europejskiej koncepcji wartości długoterminowej. Uznanie wartości długotrwałej jako głównej podstawy zabezpieczenia zmieniłoby istotnie rolę wartości rynkowej, sprowadzając ją do wartości mającej na celu ocenę miejsca w cyklu koniunkturalnym.

Koncepcja wartości bankowo-hipotecznego jest jednak problematyczna na etapie jej ustalania. Niemiecka metodyka w tej kwestii nie jest akceptowana (por. p. 3.4). W niektórych krajach poszukujących wartości długotrwałej traktowana jest ona jako pochodna wartości rynkowej, nie stanowiąc niezależnej oceny wartości. Powszechnie uznaje się, że wartości bankowo-hipotecznego nie można traktować jako pochodnej wartości rynkowej. Prowadzi to do oszacowania sztucznej wartości. Europejska Grupa Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych stoi na stanowisku, że „należy utworzyć wystarczająco elastyczne podejście, aby europejskie zasady dotyczące wartości bankowo-hipotecznego mogły być dostosowane do różnych narodowych systemów finansowania kredytów hipotecznych oraz rynków nieruchomości państw członkowskich”⁹⁵. Prace trwają.

Świadomość wad wartości rynkowej i problemy z oszacowaniem wartości bankowo-hipotecznego spowodowała poszukiwanie w epoce postkryzysowej innej antycyklicznej miary, która hamowałaby akcję kredytową w okresie pobudzenia rynku nieruchomości i pobudzałaby w okresie spadku aktywności, by zapobiec spowolnieniu gospodarczemu. Jedną z takich koncepcji jest przyszła wartość rynkowa, rozumiana jako najniższa możliwa wartość rynkowa w nadchodzących cyklach⁹⁶. Jej koncepcja osadzona jest na stwierdzeniu, że dopóki istnieją pewne wzorce w ludzkich zachowaniach i rozwoju rynków, można powiedzieć coś o przyszłości. Bieżąca wartość rynkowa skorygowana zostaje o ryzyka związane z inwestycją, to jest ryzyka zmiany wartości nieruchomości. Obejmują one ryzyka związane z ogólnym rozwojem gospodarki, a także z rynkiem nieruchomości, oraz ryzyka związane z lokalnym rynkiem nieruchomości (ocena jego wrażliwości na wahania rynku), ryzyka związane z nieruchomością (ocena długości zawartych umów najmu, ocena struktury i jakości najemców, ocena przyszłych kosztów utrzymania nieruchomości). W Wielkiej Brytanii Grupa Robocza

94 Rozporządzenie UE Nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pl/TXT/?uri=cele-x:32013R0575> (dostęp: 20.02.2020).

95 Magazyn REV, <https://pfsrm.pl/aktualnosci/item/251-biuletyn-informacyjny-tegova-styczen-2015-r> (dostęp: 20.08.2020).

96 A. Fili, H. Lind, *Valuation and the Concept of Future Market Value*, 16th Annual European Real Estate Society Conference, ERES: Conference. Stockholm, Sweden, <http://kth.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A489475&dswid=-8424> (dostęp: 20.08.2020).

do spraw wartości długookresowej podjęła rozważania nad skorygowaną wartością rynkową, wygenerowaną za pomocą regresji tendencji wartości rynkowej w długim okresie oraz wartości inwestycyjnej, uwzględniającej prognozy wzrostu czynszu i długookresowe tendencje zmian stopy rentowności. Wśród rozważanych alternatyw długoterminowych RICS zwraca jednak uwagę na wartość godziwą, rozumianą jako wartość ekonomiczną, sprawiedliwą. Jej poziom jest wyższy niż wartości bankowo-hipotecznej. Nie podąża ona za zmianami poziomu wartości rynkowej. W porównaniu do wartości rynkowej wymaga ona przyjęcia innych założeń, dotyczących relacji pomiędzy stronami i warunków dokonywania transakcji.

3.10. Wnioski

Metodyka wyceny nie jest, nie była i nie będzie statyczna. Zmiany te będą zachodzić w dalszym ciągu. Prawdopodobnie z uwagi na bariery instytucjonalne nigdy nie dojdzie do stworzenia jednej, wspólnej metodyki wyceny na świecie. Aktualne pozostanie dążenie do zbliżenia metodyk wyceny. Wydaje się, że w zintegrowanym świecie dążenie to przesunęło się z organizacji o światowym zasięgu na poziom edukacyjny i na poziom zastosowań praktycznych. Następuje oddolne przenikanie się krajowych metodyk wyceny na rynki międzynarodowe poprzez praktyczne ich zastosowanie na obszarze działania podmiotów, obsługujących rynki nieruchomości, a także poprzez system edukacyjny. Chociaż proces ten ma bardzo powolny przebieg, jego skuteczność może okazać się większa niż skuteczność oddziaływania Komitetu Międzynarodowych Standardów Wyceny. Ale także przenikanie się koncepcji może jedynie doprowadzić do zbliżenia, a nie ujednolicenia metodyki i praktyki wyceny. Świat wyceny skazany jest na różnorodność przyjmowanych rozwiązań na poziomie poszczególnych państw. Wspólnym elementem powinna pozostać dyskusja dotycząca wartości nieruchomości i procesu dochodzenia do niej. Powszechnie uznaje się, że oszacowana w procesie wyceny wartość powinna odwzorować nie tylko cechy techniczne, ekonomiczne i prawne nieruchomości, ale także wycenianą nieruchomość jako element rynku nieruchomości, a więc znaczenie tych cech w oczach uczestników rynku, odwzorowanie tych cech w cenach nieruchomości, potencjał rynkowy wycenianej nieruchomości, jeżeli takowy istnieje, jej pozycję konkurencyjną, a także siłę rynku determinującą ryzyko inwestowania. Na gruncie tradycyjnych rozważań o wartości ujawnia się kilka pytań: czy podstawą wyceny powinna być wartość rynkowa rozumiana jako wartość obiektywizująca rynek, czy wartość rynkowa inwestycji, rozumiana jako najwyższa cena, czy wartość długoterminowa, czy może przyszła wartość rynkowa. Próba odpowiedzi ujawnia, że poszukiwana wartość coraz bardziej

się indywidualizuje, zależy od klienta⁹⁷. Wyceny sporządzane dla celów naliczania opłat czy podatków wymagają dochodzenia do wartości obiektywizującej rynek, natomiast dla zabezpieczenia wiarygodności kredytodawcy zależą od przyjętych rozwiązań w danym kraju – może być wymagana wartość rynkowa, czyli obiektywizująca rynek, wyznaczona na dany dzień, może to być wartość długoterminowa czy wartość przyszła. W warunkach rozwoju zrównoważonego coraz większego znaczenia dla tych samych klientów będzie miała wartość ujmująca nie tylko aspekty ekonomiczne, ale także środowiskowe, społeczne, w tym etyczne i moralne⁹⁸. Wartość ta nie ma zastąpić wartości rynkowej, ma ona stanowić jej uzupełnienie, być świadectwem pozycji konkurencyjnej nieruchomości zrównoważonej. Wartość ta stanowiłaby próbę pogodzenia w pomiarze wartości kwestii ekonomicznych i społecznych z uwzględnieniem efektów zewnętrznych.

Nie tylko wartość nieruchomości jest przedmiotem ciągłych debat. Toczą się spory o przyszłą wizję metodyki wyceny. Na obszarze procesu dochodzenia do wartości wyrosła silna konkurencja ze strony alternatywnych metod wyceny. Tradycyjne metody powstawały w okresie charakteryzującym się znacznie mniejszą niż dzisiaj dostępnością danych statystycznych. Decydowała o tym mniejsza ilość zawieranych transakcji, mniejsza wielkość zaangażowanego kapitału i mniejsza przejrzystość rynku. Ożywienie rynków i wzrost dostępu do wielu źródeł danych, szczególnie na obszarach miejskich, rozwój technologii informacji, rozwój dużych baz danych komputerowych, zainteresowanie metodyką wyceny ze strony środowiska ilościowego zachęcają do rozwoju metod alternatywnych, w tym zautomatyzowanych metod wyceny. Wycena ewoluowała od prostych, tradycyjnych metod opartych na porównaniach sprzedaży, podlegając osądom rzeczoznawcy, do komputerowych modeli wyceny bez jego udziału. AVM stały się częścią środowiska wyceny, ciesząc się dużą i rosnącą popularnością. Na tym etapie ich rozwoju nie spełniają pokładanych w nich nadziei. Poleganie na wynikach podawanych przez twórców modeli, którzy nie udzielają informacji pozwalających zweryfikować prawidłowości wyników i dokładności modeli, jest wątpliwe. Abstrahują one od specyfiki nieruchomości i specyfiki rynku nieruchomości. Przedmiot wyceny jest bardzo zindywidualizowany. Prawidłowe zastosowanie metod statystycznych wymagałoby po pierwsze dotarcia do dużej liczby informacji dotyczącej cen transakcyjnych bardzo podobnych nieruchomości, które prawidłowo odwzorowywałyby jednocześnie wpływ cech prawnych, fizycznych i ekonomicznych w cenach nieruchomości; po drugie spełnienia przez pozyskane dane warunków definicyjnych wartości rynkowej, dotyczących nie tylko warunków zawartych transakcji, ale także czasu ich zawarcia (zgodnie z zasadą antycypacji transakcje nie mogą pochodzić z odległej przeszłości, bowiem nie odwzorowują oczekiwań inwestorów dotyczących przyszłości). Na rynku, na którym nieruchomości są bardzo

97 Klient rozumiany jest jako odbiorca wyceny, a nie osoba, która płaci za operat szacunkowy.

98 Na konieczność powstania nowej wartości wskazują Europejskie Standardy Wyceny. Por. PFSRM, *Europejskie Standardy...*, s. 261.

zindywidualizowane, często o ograniczonej liczbie transakcji, wyodrębnienie zbioru o odpowiedniej liczebności podobnych nieruchomości na rynkach lokalnych jest trudne, wręcz niemożliwe. W dalszym ciągu jednak problemem może być mała, choć obejmująca całą populację liczba transakcji, szczególnie dotyczących rzadkich, wyjątkowych nieruchomości. Dadzą one słabe wyniki na rynkach zarówno silnie zmiennych, jak i mało płynnych. Ponadto modele statystyczne kiepsko symulują sposób myślenia uczestników rynku. Metody statystyczne mogą być stosowane nieprawidłowo. Mogą być nadużywane jako wynik ignorancji, albo świadomego dążenia do wprowadzenia w błąd⁹⁹. Mogą być instrumentem samooszukiwania się lub myślenia życzeniowego¹⁰⁰. Wyceny sporządzane metodami statystycznymi cechuje wysoki poziom ryzyka wyniku szacunku: prowadzą one do znacznego przeszacowania (na rynkach malejących) lub niedoszacowania (na rynkach rosnących).

Również przekształcenie ceny w wartość na rynku nieruchomości nie może być mechaniczne. Rynek ten jest rynkiem o niskim poziomie efektywności, co oznacza, że ceny nie odwzorowują wszystkich zmian zachodzących w otoczeniu. Ceny na rynku nieruchomości nie odwzorowują w pełni jego aktualnego stanu, odwzorowują często poziomy cen historycznych (na rynku lokat i na rynku najmu), ale nie odnoszą się do dzisiejszych oczekiwań uczestników rynku. Nie bez znaczenia jest również mała świadomość uczestników rynku nieruchomości wpływu poszczególnych cech takich jak np. wpływ rozkładu pomieszczeń, kondygnacji, wieku budynku, widoku z okna czy zbywanego prawa (własność czy własnościowe prawo do lokalu) na płaconą cenę. Na rynku mało efektywnym ceny nie mogą stanowić jedynej podstawy do wyprowadzenia sądu o poziomie wartości nieruchomości. Niezbędna jest zewnętrzna względem tych metod wiedza, która umożliwi ocenę konkurencyjności wycenianej nieruchomości, ujawni jej zindywidualizowanie, wzniesie wycenę na obszar sztuki, a nie tylko nauki. Specyfika nieruchomości i specyfika rynku nieruchomości powodują, że proces wyceny indywidualnej nieruchomości jest i powinien pozostać procesem rzemieślniczym. Modele AVM mogą znaleźć zastosowanie do wyceny masowej, do monitorowania wartości w trakcie obsługi długu czy oceny ryzyka kredytowego. Oznacza to, że nie tylko poszukiwana wartość coraz bardziej się indywidualizuje, zależy od klienta, ale również akceptowana metodyka wyceny. Skomplikowane formuły matematyczne postrzegane są przez indywidualnych inwestorów jako współczesna odmiana alchemii. Mogą być one częściej akceptowane przez inwestorów instytucjonalnych.

Rozważania dotyczące metodyki wyceny i poszukiwania wartości nieruchomości, odpowiadającej wymogom rozwoju zrównoważonego są ze sobą silnie powiązane. W procesie dochodzenia do tej wartości istniejąca metodyka wyceny nie może być tylko wzbogacona o nowe obserwacje, obejmujące aspekty środowiskowe i społeczne. Taki pomiar jest wątpliwy. Stworzenie nowej wartości,

99 Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate, 14th Edition*, Chicago 2013, s. 749.

100 G. Dell, *Regression, Critical...*, s. 218.

która „wyjdzie” poza definicyjne i interpretacyjne założenia wartości rynkowej, uwzględni to, co jest dzisiaj niemierzalne, niewidoczne a istnieje, ale co jest zgodne z wymogami środowiska, pozwoli wesprzeć ideę zrównoważonego rozwoju i budowanie odpowiedzialnych strategii na rynkach nieruchomości. **Przyszły postęp w metodyce wyceny nie powinien polegać na doskonaleniu tylko istniejących metod, ale na odkrywaniu relacji zachodzących pomiędzy uczestnikami rynku a coraz bardziej złożonym środowiskiem i ich wpływem na wartość. Wartość ta nie ma zastąpić wartości rynkowej, ma ona stanowić jej uzupełnienie, być świadectwem pozycji konkurencyjnej nieruchomości zrównoważonej.** Spełnienie tych wymogów stanowi duże wyzwanie dla organizacji zawodowych i środowisk akademickich, które będą musiały przygotować nowy profil kształcenia.

Rozdział IV

Nowe możliwości dla rozwoju działalności deweloperskiej w Polsce w kontekście zmian legislacyjnych – szanse i zagrożenia

4.1. Wstęp

Nie ma wątpliwości, że obecnie rozwój budownictwa mieszkaniowego odbywa się przede wszystkim dzięki działalności deweloperskiej. Działalność deweloperska jest jednym z rodzajów działalności gospodarczej, o której mowa w art. 3 ustawy z dnia 6 marca 2018 r. Prawa przedsiębiorców¹, stanowiącym, że działalnością gospodarczą jest zorganizowana działalność zarobkowa, wykonywana we własnym imieniu i w sposób ciągły. Należy zauważyć, że na potrzeby sporządzania sprawozdań finansowych w celu realizacji ustawy o rachunkowości została podjęta uchwała nr 1/2014 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 21 stycznia 2014 r. w sprawie przyjęcia Krajowego Standardu rachunkowości Nr 8 „Działalność deweloperska”², w której działalność deweloperską zdefiniowano jako działalność gospodarczą obejmującą wykonywanie jednego lub więcej przedsięwzięć deweloperskich polegających na budowie lub przebudowie (ulepszeniu) budynków i ich odsprzedaży w całości lub części (np. lokali); przedsięwzięcia mogą mieć charakter jednorazowy lub wznawiany.

Podstawowym aktem prawnym regulującym działalność deweloperską jest ustawa z dnia 16 września 2011 r. o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego³ (zwana ustawą deweloperską), która weszła w życie 29 kwietnia 2012 roku. Nie oznacza to, że wcześniej nie było podstaw prawnych regulujących stosunki pomiędzy stronami umowy deweloperskiej. Mimo braku normatywnego stypizowania umowy deweloperskiej, w obrocie funkcjonowały umowy nazywane „deweloperskimi” zawierane zgodnie z zasadą swobody zawierania umów wyrażoną w art. 353¹ k.c., a po wejściu w życie ustawy z dnia 24 czerwca

1 Dz.U. z 2019 r., poz. 1292 ze zm.

2 Dziennik Urzędowy Ministra Finansów z dnia 20 lutego 2014 r., poz. 5.

3 Dz.U. z 2019 r., poz. 1805 ze zm.

1994 r. o własności lokali⁴ zawierane na podstawie art. 9 tej ustawy. Oba rozwiązania budziły kontrowersje doktryny i orzecznictwa. Ani kodeks cywilny, ani umowa z art. 9 ustawy o własności lokali nie odpowiadały specyfice relacji pomiędzy deweloperem a nabywcą, w szczególności w zakresie ochrony praw nabywcy (konsumenta). Na konieczność działań legislacyjnych, których celem byłoby zapewnienie ochrony interesów obywateli będących klientami firm deweloperskich zwrócił uwagę Trybunał Konstytucyjny w postanowieniu z dnia 2 sierpnia 2010 r. sygn. S 3/10⁵. Zgodnie ze stanowiskiem Trybunału Konstytucyjnego „istnieje luka prawna, której usunięcie jest niezbędne dla zapewnienia spójności systemu prawnego Rzeczypospolitej Polskiej”⁶ i zasygnalizował Sejmowi Rzeczypospolitej Polskiej i Radzie Ministrów „potrzebę podjęcia inicjatywy ustawodawczej w kwestii regulacji stosunków między stronami umowy deweloperskiej w celu zapewnienia ochrony praw nabywców mieszkań”⁷. Trybunał Konstytucyjny zwrócił uwagę na dwa przepisy Konstytucji RP, które nakładają na władze publiczne określone obowiązki. Po pierwsze art. 76 Konstytucji RP, z którego wynika obowiązek po stronie władz publicznych podejmowania działań mających na celu „ochronę konsumentów, użytkowników i najemców przed działaniami zagrażającymi ich zdrowiu, prywatności i bezpieczeństwu oraz przed nieuczciwymi praktykami rynkowymi”, które zdaniem Trybunału Konstytucyjnego są wszelkimi zaniechaniami lub działaniami podmiotów występujących w obrocie wykorzystujących swą dominującą pozycję wobec konsumentów, między innymi przez unikanie odpowiedzialności z tytułu niewykonania lub nienależytego wykonania zobowiązań. Ustalenie zakresu form i metod ochrony zostało powierzone ustawodawcy (art. 76 zdanie drugie Konstytucji RP). W ocenie Trybunału Konstytucyjnego środki ochrony muszą być wystarczające dla realizacji zadań wyznaczonych przez art. 76 Konstytucji RP, a za sprzeczne z tym przepisem należy uznać wszelkie regulacje, które znosiłyby istniejące gwarancje ochrony konsumenta lub ograniczały je w sposób przekreślający ich rzeczywiste znaczenie. W tym kontekście brak jakiegokolwiek regulacji ochrony praw nabywców w transakcjach deweloperskich tym bardziej pozostaje w sprzeczności z obowiązkami władz publicznych wynikającymi z powołanego przepisu Konstytucji RP. Po drugie Trybunał Konstytucyjny przywołał art. 75 Konstytucji RP, który w kategoriach zadań władz publicznych ujmuje zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych obywateli. W ocenie Trybunału Konstytucyjnego obowiązkiem władz publicznych jest zatem podejmowanie działań służących realizacji tego zadania, a konkretyzacja zakresu form i metod tych działań została pozostawiona decyzjom ustawodawcy, w szczególności władze publiczne mają popierać działania obywateli zmierzających do uzyskania własnego mieszkania, a więc w taki sposób ukształtować system prawa, by wspierał on i jednocześnie chronił dążące do

4 Dz.U. z 2020 r., poz. 532 ze zm.

5 Postanowienie TK z dnia 2 sierpnia 2010 r. sygn. S 3/10 OTK Seria B 2010 nr 6, poz. 407.

6 Tamże.

7 Tamże.

tego jednostki. W zakresie tak ukształtowanych obowiązków państwa mieści się również konieczność stworzenia przepisów chroniących klientów deweloperów.

Orzeczenie Trybunału Konstytucyjnego było impulsem do podjęcia prac legislacyjnych, których efektem była wspomniana tzw. ustawa deweloperska. Niewątpliwie rozwiązania w niej przyjęte, skupiające się przede wszystkim na ochronie praw nabywcy, należy oceniać pozytywnie, jednak budzi wątpliwość ich skuteczność⁸. Od momentu wejścia w życie ustawy deweloperskiej upłynęło już kilka lat i można zaobserwować, że utrzymała ona pewne standardy działalności deweloperskiej, chociaż nie wyeliminowała wszystkich nieprawidłowości. W raporcie UOKiK z 2014 roku *Konsument na rynku deweloperskim*⁹ wskazano, że deweloperzy w przeważającej większości dostosowali się do wymogów wprowadzonych przepisami ustawy deweloperskiej. Tym niemniej w dalszym ciągu występuje znaczna liczba naruszeń stwierdzonych w zakresie stosowania niedozwolonych postanowień umownych, a przede wszystkim postanowień tożsamych z postanowieniami wzorców umów wpisanymi do rejestru postanowień wzorców umów uznanych za niedozwolone.

Z powyższych uwag wynika, że działalność deweloperska jest przede wszystkim łączona z procesem realizacji przedsięwzięcia deweloperskiego stanowiącego proces, w wyniku realizacji którego na rzecz nabywcy ustanowione lub przeniesione zostaje prawo, o którym mowa w art. 1 ustawy deweloperskiej, obejmujący budowę w rozumieniu ustawy z dnia 7 lipca 1994 r. Prawo budowlane¹⁰ oraz czynności faktyczne i prawne niezbędne do rozpoczęcia budowy oraz oddania obiektu budowlanego do użytkowania, a w szczególności nabycie praw do nieruchomości, na której realizowana ma być budowa, przygotowanie projektu budowlanego lub nabycie praw do projektu budowlanego, nabycie materiałów budowlanych i uzyskanie wymaganych zezwoleń administracyjnych określonych odrębnymi przepisami; częścią przedsięwzięcia deweloperskiego może być zadanie inwestycyjne dotyczące jednego lub większej liczby budynków, jeżeli budynki te, zgodnie z harmonogramem przedsięwzięcia deweloperskiego, mają zostać oddane do użytku w tym samym czasie i tworzą całość architektoniczno-budowlaną (art. 3 pkt 6 ustawy o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego). Tymczasem rynek nieruchomości, na którym działa deweloper, jest rynkiem dynamicznie zmieniającym się i wymagającym od dewelopera, chcącego odgrywać istotną rolę w obrocie gospodarczym, bieżącego monitorowania i korygowania prowadzonej działalności deweloperskiej. Aby sprostać potrzebom rynku, deweloper powinien być gotowy na wyzwania, ale także powinien umieć korzystać z nowych możliwości, jakie niosą zmiany legislacyjne.

8 Patrz szerzej: W. Wenda, *Odstąpienie od umowy deweloperskiej jako instrument ochrony praw nabywcy*, C.H. Beck, Warszawa 2018; E. Targońska, *Odbiór lokalu w świetle ustawy deweloperskiej*, C.H. Beck, Warszawa 2018.

9 <https://www.uokik.gov.pl/raporty2.php> (dostęp: 20.01.2020).

10 Ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. Prawo budowlane (Dz.U. z 2019 r., poz. 1186 ze zm.).

Na przestrzeni ostatnich lat pojawiły się nowe rozwiązania legislacyjne, które powodują, że pojęcia działalności deweloperskiej nie można jedynie utożsamiać z działalnością polegającą na budowie lub przebudowie (ulepszeniu) budynków i ich odsprzedaży w całości lub części (np. lokali). Rynek nieruchomości jest odzwierciedleniem zmian społeczno-gospodarczych zachodzących w państwie. Dynamika zmian na rynku nieruchomości wymaga od państwa reagowania na jego potrzeby. Tym bardziej, że art. 75 Konstytucji RP wskazuje, że zadaniem władz publicznych jest zaspokajanie potrzeb mieszkaniowych obywateli.

Celem rozdziału jest ocena wybranych dwóch rozwiązań legislacyjnych, które dają deweloperom (inwestorom) nowe możliwości rozwoju swojej działalności. Pierwsze z nich to regulacja umowy najmu instytucjonalnego oraz najmu instytucjonalnego z dojściem do własności. Beneficjentami tych przepisów są między innymi podmioty prowadzące działalność gospodarczą w zakresie wynajmowania lokali, będące właścicielami lokali mieszkalnych. Nie budzi wątpliwości, że przepisy te skierowane są do deweloperów, którzy oprócz budowy i sprzedaży lokali mogą rozszerzyć zakres przedmiotowy swojej działalności deweloperskiej o najem instytucjonalny lub najem instytucjonalny z dojściem do własności. Drugie to rozwiązanie upraszczające i usprawniające procedury administracyjne związane z realizacją inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących, niezależnie od zapisów miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, uregulowane w tzw. specustawie mieszkaniowej¹¹.

4.2. Najem instytucjonalny oraz najem instytucjonalny lokalu mieszkalnego z dojściem do własności

Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o Krajowym Zasobie Nieruchomości¹² (dalej: uKZN) wprowadziła do systemu prawa polskiego instytucję najmu instytucjonalnego. W uzasadnieniu projektu ustawy o Krajowym Zasobie Nieruchomości wskazano, że

wraz z powołaniem nowej formuły najmu lokali mieszkalnych w postaci najmu instytucjonalnego ograniczony zostanie jednocześnie zakres najmu okazjonalnego, w którego ramach lokale oferować będą mogły jedynie osoby fizyczne nieprowadzące

11 Ustawa z dnia 5 lipca 2018 r. o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. z 2020 r., poz. 219 ze zm.).

12 Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o Krajowym Zasobie Nieruchomości (Dz.U. z 2018 r., poz. 2363 ze zm.).

działalności gospodarczej w zakresie wynajmowania lokali. Natomiast w przypadku najmu instytucjonalnego wynajmującym będzie jedynie podmiot prowadzący działalność gospodarczą w tym zakresie. W świetle definicji zawartej w art. 19f ust. 1 będzie to każda osoba fizyczna, prawna lub jednostka organizacyjna niebędąca osobą prawną, prowadząca działalność gospodarczą polegającą na świadczeniu usług wynajmu lokali mieszkalnych. Należy bowiem zauważyć, iż umowy najmu instytucjonalnego zawierane będą mogły być jedynie na czas określony, jednak z wyłączeniem stosowania art. 661 § 1 Kodeksu cywilnego przewidującego, iż najem zawarty na czas dłuższy niż lat dziesięć poczytuje się po upływie tego terminu za zawarty na czas nieoznaczony. Tym samym możliwe będzie – w zamierzeniu ustawodawcy taki ma być charakter umów najmu instytucjonalnego – zawieranie umów na dłuższy czas oznaczony, np. 30-letni¹³.

W uzasadnieniu do projektu ustawy o Krajowym Zasobie Nieruchomości¹⁴ podkreślono, że umowa najmu instytucjonalnego to nowy rodzaj umowy nazwanej.

Umowa najmu instytucjonalnego została rozbudowana o nowe postanowienia ustawą z dnia 5 lipca 2018 r. o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących¹⁵ zmieniającą ustawę z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego¹⁶ (dalej: uoplmgz) wprowadzającą do prawa polskiego przepisy regulujące umowę najmu instytucjonalnego lokalu mieszkalnego z dojściem do własności. Rozszerzono formułę najmu instytucjonalnego o umowę najmu z docelowym przeniesieniem własności lokalu w celu „ujednoczenia zasad wynajmowania lokali mieszkalnych z opcją przeniesienia własności po uiszczeniu ceny sprzedaży rozłożonej na raty w trakcie trwania najmu. Sprzedaży lokali w formule najmu instytucjonalnego z dojściem do własności będą mogły dokonywać tylko podmioty profesjonalnie zajmujące się wynajmowaniem lokali”¹⁷.

Regulacje odnoszące się do praw i obowiązków najemców będących stroną umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności różnią się od regulacji zawartych w ustawach określających inny tryb realizowania inwestycji mieszkaniowych, takich jak ustawa o Krajowym Zasobie Nieruchomości, gdyż muszą uwzględniać specyfikę niniejszego projektu. Ustawa o Krajowym Zasobie Nieruchomości reguluje zasady najmu obowiązujące wynajmującego mieszkania powstałe w wyniku działań spół-

13 Druk sejmowy nr 1726 Rządowy projekt ustawy o Krajowym Zasobie Nieruchomości <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=1726> (dostęp 8.02.2020).

14 Tamże.

15 Ustawa z dnia 5 lipca 2018 r. o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. z 2020 r., poz. 219 ze zm.).

16 Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego (Dz.U. z 2020 r., poz. 611).

17 Druk sejmowy nr 1726 Rządowy projekt ustawy o Krajowym Zasobie Nieruchomości <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=1726> (dostęp 8.02.2020).

ki celowej (z czynszem regulowanym), tymczasem projekt jest adresowany do prywatnych podmiotów budujących mieszkania na wynajem z dojściem do własności, w związku z czym konieczny jest inny poziom ochrony najemców w tych dwóch różnych ustawach adresowanych do różnych podmiotów¹⁸.

Mimo że adresatami nowej regulacji są podmioty prywatne, zarówno po stronie wynajmujących, jak i najemców, ustawodawca nie pozostawił im swobody ułożenia stosunku prawnego. Potencjalnie stroną umowy zobowiązującą się do przeniesienia własności lokalu mieszkalnego będzie deweloper. Prawa i obowiązki stron zostały uregulowane, ze szczególnym uwzględnieniem ochrony praw najemców. Nie oznacza to, że umowa najmu instytucjonalnego z dojściem do własności nie stanowi atrakcyjnego rozwiązania legislacyjnego dla deweloperów. Mogą oni poszerzyć zakres swojej działalności gospodarczej o długoterminowy najem wybudowanych lokali i czerpać zarówno czynsz najmu, jak i raty ceny za lokal, z zobowiązaniem do docelowego przeniesienia własności lokalu. Zawarcie umowy najmu instytucjonalnego lokalu z dojściem do własności wymaga od dewelopera dokonania szeregu czynności prawnych i faktycznych poprzedzających zawarcie umowy.

Przepisy o umowie najmu instytucjonalnego lokalu mieszkalnego z dojściem do własności nie stanowią regulacji wyczerpującej. W szczególności znajdują do niej zastosowanie przepisy Kodeksu cywilnego dotyczące umowy najmu, przepisy Kodeksu postępowania cywilnego w zakresie poddania się przez najemcę egzekucji co do obowiązku wydania lokalu, przepisy ustawy o księgach wieczystych i hipotece dotyczące wpisów roszczeń i hipotek.

Interpretując przepisy ustawy dotyczące najmu instytucjonalnego lokalu mieszkalnego z dojściem do własności, nie należy zapominać o intencji ustawodawcy, jaką było zwiększenie możliwości zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych, w szczególności przez gospodarstwa domowe o niskich dochodach, nieposiadające zdolności kredytowej pozwalającej na zakup mieszkania.

Istnieje tendencja do poszerzania katalogu umów pozakodeksowych np. umowa najmu okazjonalnego, umowa o pośrednictwo w obrocie nieruchomościami. „Dla uznania takiej umowy za nazwaną, odpowiadającą umowie kodeksowej, wymaga się określenia minimum jej składników, tzn. podmiotów (stron) umowy, jej przedmiotu i treści, czyli praw i obowiązków stron. Są to tradycyjnie wyodrębniane *essentialia negotii* czynności prawnej”¹⁹. Z art. 659 k.c. wynika, że przez umowę najmu wynajmujący zobowiązuje się oddać najemcy rzecz do używania przez czas oznaczony lub nieoznaczony, a najemca zobowiązuje się płacić wynajmującemu umówiony czynsz. „Do zawarcia umowy najmu dochodzi wówczas, gdy strony uzgodnią istotne jej składniki (*essentialia negotii*), do jakich należą przedmiot najmu i czynsz”²⁰.

18 Tamże.

19 W. Katner, *System prawa prywatnego*, t. 9, C.H. Beck, Warszawa 2018, s. 7.

20 *Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania*, t. 2, Wydawnictwo Prawnicze LexisNexis, Warszawa 2010, s. 252.

Wydaje się, że umowa najmu instytucjonalnego z dojściem do własności jest umową nazwaną, mimo, że pewne wątpliwość może budzić brak w tej definicji zobowiązania najemcy do zapłaty czynszu. Jej podstawy normatywne określone są w art. 19k ust. 1 uoplmg, który stanowi, że umową najmu instytucjonalnego z dojściem do własności jest umowa najmu lokalu mieszkalnego, dla którego została założona księga wieczysta, zawierana przez osobę fizyczną, osobę prawną lub jednostkę organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej, prowadzącą działalność gospodarczą w zakresie wynajmowania lokali, będącą właścicielem lokalu mieszkalnego, zawierająca zobowiązanie najemcy do nabycia lokalu mieszkalnego będącego przedmiotem tej umowy oraz zobowiązanie wynajmującego do przeniesienia na najemcę prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu najpóźniej w dniu zakończenia umowy najmu po zapłacie ceny za lokal.

Umowa najmu instytucjonalnego z dojściem do własności może być zawarta przez osobę fizyczną, osobę prawną lub jednostkę organizacyjną nieposiadającą osobowości prawnej, prowadzącą działalność gospodarczą w zakresie wynajmowania lokali, będącą właścicielem lokalu mieszkalnego. Status wynajmującego wyznacza z jednej strony bycie przedsiębiorcą prowadzącym działalność gospodarczą w zakresie wynajmowania lokali, z drugiej strony bycie właścicielem wynajmowanego lokalu mieszkalnego. Przedmiotem umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności może być wyłącznie lokal mieszkalny, dla którego została założona księga wieczysta. Wymóg założenia księgi wieczystej niewątpliwie zwiększa bezpieczeństwo obrotu, ale jednocześnie generuje większe koszty związane z najmem wynikające z konieczności wniesienia opłat sądowych za założenie księgi wieczystej i wpis prawa własności.

Wyodrębnienie lokalu do nowej księgi wieczystej może nastąpić poprzez jednostronną czynność właściciela nieruchomości, zgodnie z ustawą o własności lokali (dalej: uwl)²¹. „Odrębną własność lokalu można ustanowić w drodze umowy, a także jednostronnej czynności prawnej właściciela nieruchomości albo orzeczenia sądu znoszącego współwłasność” (art. 7 ust. 1 uwl). „Umowa o ustanowieniu odrębnej własności lokalu powinna być dokonana w formie aktu notarialnego; do powstania tej własności niezbędny jest wpis do księgi wieczystej” (art. 7 ust. 2 uwl). Właściciel nieruchomości może ustanawiać odrębną własność lokali dla siebie na mocy jednostronnej czynności prawnej. W takim wypadku stosuje się odpowiednio przepisy o ustanowieniu odrębnej własności w drodze umowy (art. 10 uwl).

Essentialia negotii umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności jest zgoda wierzyciela zabezpieczonego hipoteką na bezobciążeniowe przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu po wpłacie całej ceny sprzedaży przez najemcę, jeżeli takie obciążenie hipoteczne istnieje (art. 19k ust. 1 pkt 10 uoplmg). Zgoda taka jest wyrażana najczęściej w stosownym zaświadczeniu (oświadczeniu) wierzyciela hipotecznego.

21 Ustawa z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali (Dz.U. z 2020 r., poz. 532 ze zm.).

4.2.1. Forma umowy

Ustawodawca w art. 19k ust. 3 uoplmgz wprowadził wymóg formy *ad solemnitatem* dla umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności, czyli formę aktu notarialnego. Forma aktu notarialnego szczegółowo uregulowana jest w ustawie Prawo o notariacie (dalej: PoN)²². Kluczowe znaczenie ma art. 92 § 1 PoN, z którego wynika, że

akt notarialny powinien zawierać:

- 1) dzień, miesiąc i rok sporządzenia aktu, a w razie potrzeby lub na żądanie strony – godzinę i minutę rozpoczęcia i podpisania aktu,
- 2) miejsce sporządzenia aktu,
- 3) imię, nazwisko i siedzibę kancelarii notariusza, a jeżeli akt sporządziła osoba wyznaczona do zastępstwa notariusza lub upoważniona do dokonywania czynności notarialnych – nadto imię i nazwisko tej osoby;
- 4) imiona, nazwiska, imiona rodziców i miejsce zamieszkania osób fizycznych, nazwę i siedzibę osób prawnych lub innych podmiotów biorących udział w akcie, imiona, nazwiska i miejsce zamieszkania osób działających w imieniu osób prawnych, ich przedstawicieli lub pełnomocników, a także innych osób obecnych przy sporządzaniu aktu;
- 5) jeżeli obejmuje nabycie nieruchomości przez cudzoziemca lub objęcie, lub nabycie przez niego udziałów, akcji lub ogółu praw i obowiązków w spółce handlowej z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, w przypadku osoby fizycznej – informację o jej obywatelstwie, a w przypadku podmiotu z siedzibą na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej – określenie lub oświadczenie, czy podmiot ten jest cudzoziemcem w rozumieniu art. 1 ust. 2 pkt 4 ustawy z dnia 24 marca 1920 r. o nabywaniu nieruchomości przez cudzoziemców, wraz z uzasadnieniem;
- 6) oświadczenia stron, z powołaniem się w razie potrzeby na okazane przy akcie dokumenty;
- 7) stwierdzenie, na żądanie stron, faktów i istotnych okoliczności, które zaszły przy spisywaniu aktu;
- 8) stwierdzenie, że akt został odczytany, przyjęty i podpisany;
- 9) podpisy biorących udział w akcie oraz osób obecnych przy sporządzaniu aktu;
- 10) podpis notariusza.

Z art. 92 § 3 PoN wynika, że jeżeli akt notarialny dotyczy czynności prawnej, akt ten powinien zawierać treści istotne dla tej czynności, a ponadto akt notarialny powinien zawierać inne stwierdzenia, których potrzeba umieszczenia w akcie wynika z niniejszej ustawy, z przepisów szczególnych albo z woli stron. Niewątpliwie przepisem szczególnym w tym zakresie jest art. 19m uoplmgz, z którego wynika, że

²² Ustawa z dnia 14 lutego 1991 r. Prawo o notariacie (Dz.U. z 2020 r., poz. 1192).

umowa najmu instytucjonalnego z dojsciem do własności, o której mowa w art. 19k ust. 1, zawiera w szczególności:

- 1) określenie stron, miejsca i daty podpisania umowy;
- 2) oznaczenie przedmiotu umowy;
- 3) czynsz najmu, opłaty niezależne od właściciela oraz inne opłaty związane z korzystaniem z lokalu mieszkalnego;
- 4) cenę sprzedaży lokalu mieszkalnego;
- 5) harmonogram określający wysokość i terminy płatności poszczególnych rat ceny sprzedaży;
- 6) zobowiązanie właściciela do przeniesienia prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu po zapłaceniu całej ceny;
- 7) zobowiązanie najemcy do zapłaty całej ceny za lokal mieszkalny w sposób określony w umowie;
- 8) termin zawarcia umowy, przeniesienia prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu;
- 9) oświadczenie właściciela o ustanowieniu hipoteki na pozycji pierwszej na zabezpieczenie roszczenia najemcy o zwrot zapłaconej ceny na wypadek niewykonania umowy wraz z wnioskiem o wpis tej hipoteki do księgi wieczystej prowadzonej dla lokalu mieszkalnego;
- 10) zgodę wierzyciela zabezpieczonego hipoteką na bezobciążeniowe przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu po wpłacie całej ceny sprzedaży przez najemcę, jeżeli takie obciążenie hipoteczne istnieje;
- 11) oświadczenie najemcy, w którym najemca poddał się egzekucji i zobowiązał się do opróżnienia i wydania lokalu używanego na podstawie umowy najmu instytucjonalnego z dojsciem do własności w terminie wskazanym w żądaniu, o którym mowa w art. 19 i ust. 2, oraz przyjął do wiadomości, że w razie konieczności wykonania powyższego zobowiązania prawo do lokalu socjalnego ani pomieszczenia tymczasowego nie przysługuje.

Akt notarialny jest formą szczególną czynności prawnych i zgodnie z art. 244 kpc stanowi rodzaj dokumentu urzędowego. W uzasadnieniu jednego z orzeczeń Sąd Najwyższy stwierdził, że

jeżeli dla ważności czynności prawnej wymagane jest, aby była ona dokonana w formie aktu notarialnego, to zawsze gdy istnieją podstawy dla stwierdzenia, że czynność taka jest nieważna, niezależnie od tego czy przyczyną nieważności są tylko uchybienia dotyczące samego aktu notarialnego, czy też wadliwość czynności prawnej, istnieją podstawy do uznania, że zarówno czynność prawna, jak i akt notarialny są nieważne; żądanie uznania za nieważny aktu notarialnego oznaczać musi tak czy inaczej żądanie uznania, iż zawarta w nim czynność prawna jest nieważna²³.

23 Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 26 listopada 2004 r., I CK 384/04, Legalis nr 84400.

Notariusz, stosownie do art. 2 § 1 i § 2 ustawy z dnia 14 lutego 1991 r. Prawo o notariacie, działa jako osoba zaufania publicznego, a

[...] czynności notarialne, dokonane przez notariusza zgodnie z prawem, mają charakter dokumentu urzędowego. Akty i inne dokumenty notarialne są dokumentami urzędowymi w rozumieniu przepisów KPC o dokumentach urzędowych. Akt notarialny należy zaliczyć do dokumentów konstytutywnych, a nie sprawozdawczych, bowiem taki akt określoną czynność prawną ucieleśnia i wyraża²⁴.

Art. 19k ust. 2 uoplmzg wyłączył zastosowanie do umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności przepisu art. 661 § 1 k.c. A zatem umowa najmu instytucjonalnego może być zawarta na czas dłuższy niż lat dziesięć i nie będzie uznawana po upływie tego terminu za zawartą na czas nieoznaczony.

4.2.2. Wymóg wpisu do księgi wieczystej roszczenia najemcy o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu

Kolejnym instrumentem zabezpieczenia praw najemcy w umowie najmu instytucjonalnego z dojściem do własności jest wpis roszczenia do księgi wieczystej o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu. Z art. 19l ust. 1 uopnmgz wynika, że „roszczenie najemcy o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z tego lokalu ujawnia się w księdze wieczystej prowadzonej dla tego lokalu. Podstawę wpisu do księgi wieczystej stanowi umowa najmu instytucjonalnego z dojściem do własności”. W art. 92 § 12 PoN wyraźnie ustawodawca przesądził, że

jeżeli akt notarialny dotyczy umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności, o której mowa w art. 19k ust. 3 ustawy z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie Kodeksu cywilnego (Dz.U. z 2018 r. poz. 1234), notariusz sporządzający akt notarialny składa wniosek o wpis w księdze wieczystej roszczenia najemcy, o którym mowa w art. 19l ust. 1 tej ustawy, za pośrednictwem systemu teleinformatycznego obsługującego postępowanie sądowe.

W art. 19l ust. 1 uoplmzg zawiera analogiczne rozwiązanie jak art. 23 ustawy o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego²⁵, z którego wynika, że

24 Postanowienie Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 28 czerwca 2000 r., IV KKN 1083/00, Legalis nr 278322.

25 Ustawa z dnia 16 września 2011 r. o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego (Dz.U. z 2019 r., poz. 1805 ze zm.).

w księdze wieczystej prowadzonej dla nieruchomości, na której ma zostać przeprowadzone lub jest prowadzone przedsięwzięcie deweloperskie, ujawnia się roszczenie nabywcy o wybudowanie budynku, wyodrębnienie lokalu mieszkalnego i przeniesienie prawa własności tego lokalu oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu na nabywcę, albo przeniesienia na nabywcę własności nieruchomości wraz z domem jednorodzinny lub użytkowania wieczystego nieruchomości gruntowej i własności domu jednorodzinny stanowiącego odrębną nieruchomość lub przeniesienia ułamkowej części własności nieruchomości, wraz z prawem do wyłącznego korzystania z części nieruchomości służącej zaspokajaniu potrzeb mieszkaniowych.

Ustawodawca nie wprowadził sankcji nieważności ani umowy deweloperskiej, ani umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności z tego powodu, że opisane roszczenia nie zostały ujawnione w księdze wieczystej. W literaturze zdania co do charakteru wpisu roszczenia wynikającego z umowy deweloperskiej są podzielone. Uwagi te można odnieść także do wpisu roszczenia wynikającego z umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności. Należy przychylić się do stanowiska, że „wpis roszczenia [...] do księgi wieczystej nie jest obligatoryjny ani konstytutywny w tym sensie, że nie warunkuje skuteczności roszczenia wobec dewelopera”²⁶. Należy w tym miejscu przywołać przepisy ustawy o księgach wieczystych i hipotece w odniesieniu do skutków ujawnienia praw osobistych i roszczeń w księdze wieczystej. Decydujące znaczenie ma art. 17 ukwł, z którego wynika, że „przez ujawnienie w księdze wieczystej prawo osobiste lub roszczenie uzyskuje skuteczność względem praw nabytych przez czynność prawną po jego ujawnieniu, z wyjątkiem służebności drogi koniecznej, służebności przesyłu albo służebności ustanowionej w związku z przekroczeniem granicy przy wznoszeniu budynku lub innego urządzenia”. Przepis ten ma charakter ochronny i w kontekście roszczenia najemcy o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z tego lokalu wynikającego z umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności ujawnionego w księdze wieczystej pozwala uprawnionemu na jego skuteczniejszą realizację.

W odniesieniu do roszczenia wynikającego z umowy przedwstępnej Sąd Najwyższy w uzasadnieniu wyroku z dnia 13 lipca 2005 r. I CK 28/05²⁷ stwierdził, że

ujawnienie roszczenia o przeniesienie własności nie ogranicza właściciela nieruchomości w rozporządzaniu nią, nie stanowi więc przeszkody do przeniesienia jej własności na inną osobę, która jednak nabywa ją z ograniczeniem wynikającym z treści wpisanego i skutecznego względem niej roszczenia. Osoba, na rzecz której dokonany został wpis roszczenia o przeniesienie własności nieruchomości z umowy przedwstępnej, zachowuje więc swoje roszczenie i może go dochodzić na podstawie art. 17 ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (t.j. Dz.U. z 2001 r.

26 T. Czech, *Ustawa deweloperska. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018, s. 436.

27 Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 13 lipca 2005 r., I CK 28/05, Legalis nr 76128.

Nr 125, poz. 1368 ze zm.) w stosunku do aktualnego właściciela nieruchomości, wywodzącego swoje prawo z nabycia dokonanego po ujawnieniu roszczenia w księdze wieczystej, jako wyłącznie biernie legitymowanego²⁸.

Ustawodawca w art. 19l ust. 2 uoplmgz wyłączył zastosowanie przepisu art. 19 ustawy o księgach wieczystych i hipotece²⁹, który wprowadza dla właściciela lub użytkownika wieczystego termin do wykreślenia roszczenia, którego wpis w księdze wieczystej utrzymuje się mimo braku wykonania roszczenia i niezłożenia wniosku o ujawnienie w księdze prawa objętego tym roszczeniem. Uprawnienie do złożenia jednostronnego żądania o wykreślenie z księgi wieczystej roszczenia o przeniesienie własności lub użytkowania wieczystego albo o ustanowienie ograniczonego prawa rzeczowego na nieruchomości może być wykonane po upływie roku od dnia wpisu takiego roszczenia w księdze wieczystej, jeżeli w tym terminie nie złożono wniosku o wpis prawa, którego dotyczy roszczenie.

W przypadku wpisu roszczenia nabywcy, do którego nie stosuje się przepisów ustawy z dnia 16 września 2011 r. o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego (Dz.U. z 2019 r. poz. 1805), o wybudowanie budynku, wyodrębnienie lokalu mieszkalnego i przeniesienie prawa własności tego lokalu oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu na nabywcę, albo przeniesienie na nabywcę własności nieruchomości wraz z domem jednorodzinnym lub użytkowania wieczystego nieruchomości gruntowej i własności domu jednorodzinnego stanowiącego odrębną nieruchomość lub przeniesienie ułamkowej części własności nieruchomości, wraz z prawem do wyłącznego korzystania z części nieruchomości służącej zaspokajaniu potrzeb mieszkaniowych oraz roszczenia przyszłego, bieg terminu do wykreślenia takich roszczeń liczy się od dnia, w którym stały się one wymagalne.

Aktualne brzmienie art. 19 ust. 3 ukwh zostało wprowadzone z dniem 1 stycznia 2016 r. ustawą z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne³⁰.

To oznacza, że roszczenie najemcy może być wykreślone z księgi wieczystej co do zasady po jego realizacji. Przepisy o najmie instytucjonalnym z dojściem do własności nie regulują kwestii losów roszczenia wpisanego do księgi wieczystej w przypadku braku jego realizacji.

W ustawie deweloperskiej przewidziano, że oświadczenie woli nabywcy o odstąpieniu od umowy deweloperskiej jest skuteczne, jeżeli zawiera zgodę na wykreślenie roszczenia o przeniesienie własności nieruchomości złożone w formie pisemnej z podpisem notarialnie poświadczonym. W przypadku rozwiązania umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności za

28 Tamże.

29 Ustawa z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotece (Dz.U. z 2019 r., poz. 2204).

30 Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. z 2020 r., poz. 814 ze zm.).

porozumieniem stron najemca powinien wyrazić zgodę na wykreślenie przysługującego mu roszczenia przynajmniej w formie pisemnej z podpisem urzędowo poświadczonym.

4.2.3. Ustanowienie hipoteki zabezpieczającej wierzytelność najemcy o zwrot zapłaconej ceny sprzedaży na wypadek niewykonania umowy

Jednym z koniecznych elementów umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności jest ustanowienie przez właściciela hipoteki zabezpieczającej wierzytelność najemcy o zwrot zapłaconej ceny sprzedaży na wypadek niewykonania tej umowy (art. 19l. ust 3 ustawy), a w art. 19k ust. 1 pkt 9 uoplmgz doprecyzował, że umowa ma zawierać oświadczenie właściciela o ustanowieniu hipoteki na pozycji pierwszej na zabezpieczenie roszczenia najemcy o zwrot zapłaconej ceny na wypadek niewykonania umowy wraz z wnioskiem o wpis tej hipoteki do księgi wieczystej prowadzonej dla lokalu mieszkalnego.

Takie zabezpieczenie roszczeń najemcy jest jak najbardziej uzasadnione, jednakże w praktyce może pojawić się potrzeba uzyskania zgody wierzyciela hipotecznego wpisanego w księdze wieczystej prowadzonej dla przedmiotowego samodzielnego lokalu mieszkalnego, korzystającego z wcześniejszego pierwszeństwa. Nie jest przypadkiem odosobnionym, że podmiot profesjonalnie zajmujący się wynajmem lokali jest pierwotnie właścicielem (użytkownikiem wieczystym) nieruchomości, na której następnie realizuje inwestycję budowlaną finansowaną z kredytu zabezpieczonego hipoteką. Sam ustawodawca dostrzega możliwość wystąpienia takiej sytuacji chociażby w art. 19k ust. 1 pkt 10 uoplmgz, wprowadzając wymóg, aby w umowie najmu instytucjonalnego z dojściem do własności zawrzeć „zgodę wierzyciela zabezpieczonego hipoteką na bezobciążeniowe przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu po wpłacie całej ceny sprzedaży przez najemcę, jeżeli takie obciążenie hipoteczne istnieje”. Jeżeli wierzytelność nie zostanie zaspokojona w chwili wyodrębnienia samodzielnego lokalu mieszkalnego, to hipoteka zabezpieczająca wierzytelność na nieruchomości gruntowej „rozleje się” na nieruchomość lokalową wyodrębnioną z nieruchomości gruntowej.

Wobec braku regulacji szczególnej co do kolejności wpisów obciążeń hipotecznych w księdze wieczystej prowadzonej dla lokalu będącego przedmiotem umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności należy w tym zakresie odwołać się przede wszystkim do przepisów ustawy o księgach wieczystych i hipotece.

Możliwe są dwa rozwiązania. Jedno wynika z art. 13 ukwh i pozwala właścicielowi zastrzec pierwszeństwo dla innego prawa przy ustanowieniu ograniczonego prawa rzeczowego, które ma być wpisane w księdze wieczystej (art. 13 ust. 1 ukwh). Zastrzeżenia można dokonać także po ustanowieniu prawa za zgodą osoby, której to prawo przysługuje (art. 13 ust. 2 ukwh). Do zastrzeżenia pierwszeństwa

ograniczonego prawa rzeczowego niezbędny jest wpis w księdze wieczystej (art. 13 ust. 3 ukwh). Drugie rozwiązanie wynika z art. 250 kc przewidującego, że „pierwszeństwo ograniczonych praw rzeczowych może być zmienione, a zmiana nie narusza praw mających pierwszeństwo niższe aniżeli prawo ustępujące pierwszeństwa, a wyższe aniżeli prawo, które uzyskuje pierwszeństwo ustępującego prawa” (art. 250 § 1 k.c.). „Do zmiany pierwszeństwa praw rzeczowych ograniczonych potrzebna jest umowa między tym, czyje prawo ma ustąpić pierwszeństwa, a tym, czyje prawo ma uzyskać pierwszeństwo ustępującego prawa. Jeżeli chociaż jedno z tych praw jest ujawnione w księdze wieczystej, potrzebny jest także wpis do księgi wieczystej” (art. 250 § 2 k.c.). „Zmiana pierwszeństwa staje się bezskuteczna z chwilą wygaśnięcia prawa, które ustąpiło pierwszeństwa” (art. 250 § 3 k.c.).

W literaturze podkreśla się, że w art. 13 ukwh „chodzi o »prawa przyszłe«, dla których już obecnie rezerwuje się »lepsze pierwszeństwo«, przed innymi prawami współcześnie ustanawianymi (lub równe z nimi)”³¹.

Zbędna jest również zgoda osoby trzeciej, na której rzecz nastąpiło zastrzeżenie pierwszeństwa, a więc osoby, której będzie przysługiwało prawo uprzywilejowane, zwłaszcza gdy podczas zastrzeżenia pierwszeństwa nie określono osoby uprawnionej, gdyż poprzez zastrzeżenie pierwszeństwa następuje uprzywilejowanie praw przyszłych³².

Wpis do księgi wieczystej zastrzeżenia pierwszeństwa następuje do działu IV pole 4.4.1.10³³ i ma charakter konstytutywny.

Wydaje się, że drugie rozwiązanie jest nie do przyjęcia dla najemcy, który musiałby dokonywać szeregu czynności, aby zabezpieczająca jego wiarygodność hipoteka była wpisana na pierwszej pozycji. W interesie wynajmującego (najczęściej dewelopera), o ile jest zainteresowany najmem instytucjonalnym, jest, aby zawarcie umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności stanowiło atrakcyjną, zarówno pod względem ekonomicznym, jak i prawnym, propozycję rozwiązania jego sytuacji mieszkaniowej. Zastrzeżenie pierwszeństwa hipoteki na rzecz najemców lokali wyodrębnianych powinno nastąpić przy ustanawianiu hipoteki wpisanej w księdze wieczystej prowadzonej dla nieruchomości gruntowej. Po wyodrębnieniu z niej i ustanowieniu odrębnej własności lokalu, hipoteka ta „rozleje się” na powstałe w wyniku wyodrębnienia lokale jako tzw. hipoteka łączna i również wpis zastrzeżenia pierwszeństwa zostanie przeniesiony do ksiąg wieczystych prowadzonych dla nieruchomości lokalowych. Ewentualnie zastrzeżenia można dokonać także po ustanowieniu hipoteki wpisanej w księdze wieczystej prowadzonej dla nieruchomości gruntowej, przy ustanawianiu odrębnej własności poszczególnych

31 E. Gniewek, *Księgi wieczyste. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2017, s. 372.

32 Tamże, s. 377.

33 Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z 15 lutego 2016r. w sprawie zakładania i prowadzenia ksiąg wieczystych w systemie teleinformatycznym (Dz.U. z 2016 r., poz. 312).

lokali, w księgach założonych dla tych lokali, za zgodą osoby, której to prawo przysługuje, najczęściej banku. Z art. 247 k.c. wynika, że wygaśnięcie wierzytelności zabezpieczonej hipoteką pociąga za sobą wygaśnięcie hipoteki, chyba że z danego stosunku prawnego mogą powstać w przyszłości kolejne wierzytelności podlegające zabezpieczeniu.

Przedmiotem umowy przeniesienia prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu przez właściciela na najemcę może być jedynie lokal mieszkalny wolny od hipotek i roszczeń ujawnionych w księdze wieczystej prowadzonej dla tego lokalu, innych niż roszczenie najemcy o przeniesienie własności wynikające z umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności.

4.2.4. Wyłączenie skutków sprzedaży egzekucyjnej do sprzedaży lokalu mieszkalnego objętego umową najmu instytucjonalnego z dojściem do własności w postępowaniu upadłościowym, którego właścicielem jest upadły

Ustawodawca ograniczył wpływ przepisów Prawa upadłościowego³⁴ (dalej: Pu) na losy umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności. Z przepisów Prawa upadłościowego regulujących skutki ogłoszenia upadłości co do zobowiązań upadłego wyrażonych w art. 107–108 wynika, że „umowa najmu nieruchomości upadłego wiąże strony, jeżeli przedmiot umowy przed ogłoszeniem upadłości został wydany najemcy lub dzierżawcy”. Ponadto

pobranie z góry przez upadłego przed ogłoszeniem upadłości czynszu najmu za czas dłuższy niż trzy miesiące, licząc w obu przypadkach od dnia ogłoszenia upadłości, jak również rozporządanie tym czynszem, nie zwalnia najemcy od obowiązku zapłaty czynszu do masy upadłości. Sprzedaż przez syndyka w toku postępowania upadłościowego nieruchomości upadłego wywołuje takie same skutki w stosunku do umowy najmu, jak sprzedaż w postępowaniu egzekucyjnym.

Zgodnie z art. 19r ust. 2 uoplmgz „sprzedaż lokalu mieszkalnego objętego umową najmu instytucjonalnego z dojściem do własności w postępowaniu upadłościowym, którego właścicielem jest upadły, nie wywołuje skutków sprzedaży egzekucyjnej. Przepisu art. 313 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe nie stosuje się”.

Najistotniejsze znaczenie ma wyłączenie zastosowania art. 313 ust. 2 Pu, z którego wynika, że „sprzedaż nieruchomości powoduje wygaśnięcie praw oraz praw i roszczeń osobistych ujawnionych przez wpis do księgi wieczystej”. W przypadku roszczenia najemcy o przeniesienie prawa własności lokalu

³⁴ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (t.j. Dz.U. z 2019 r., poz. 498 ze zm.).

mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu ujawnionego w dziale III księgi wieczystej prowadzonej dla tego lokalu roszczenie to nie wygasa z chwilą sprzedaży lokalu. Ogłoszenie upadłości nie wpływa na byt umowy najmu, jeżeli przedmiot umowy został wydany najemcy przed ogłoszeniem upadłości (art. 107 Pu). Podobnie sprawa wygląda z hipoteką wpisaną na rzecz najemcy jako zabezpieczenie roszczenia najemcy o zwrot zapłaconej ceny na wypadek niewykonania umowy, która również nie podlega wykreśleniu na skutek zawarcia umowy sprzedaży.

Art. 19r ust. 1 uoplmgz wyłączył zastosowanie art. 91 ustawy z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe do roszczeń najemcy z umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności.

Art. 91 Pu wprowadza zasadę, że „zobowiązania pieniężne upadłego, których termin płatności świadczenia jeszcze nie nastąpił, stają się wymagalne z dniem ogłoszenia upadłości, natomiast zobowiązania majątkowe niepieniężne zmieniają się z dniem ogłoszenia upadłości na zobowiązania pieniężne i z tym dniem stają się płatne, chociażby termin ich wykonania jeszcze nie nastąpił”. Z punktu widzenia praw najemcy jest to bardzo istotne wyłączenie, którego skutek jest przede wszystkim taki, że zobowiązanie wynajmującego (upadłego) do przeniesienia na najemcę prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu nie staje się z chwilą ogłoszenia upadłości zobowiązaniem pieniężnym i z tym dniem płatnym, pozostaje nadal zobowiązaniem do przeniesienia na najemcę prawa własności lokalu mieszkalnego wraz z prawami niezbędnymi do korzystania z tego lokalu przez tego, który nabywa lokal mieszkalny w postępowaniu upadłościowym. Kolejnym istotnym uregulowaniem jest wyłączenie skutków sprzedaży egzekucyjnej do sprzedaży lokalu mieszkalnego objętego umową najmu instytucjonalnego z dojściem do własności w postępowaniu upadłościowym, którego właścicielem jest upadły. To z kolei oznacza, że nie wygaśnie roszczenie najemcy ujawnione w księdze wieczystej o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu będącego przedmiotem umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności.

Art. 19r ust. 1 i 2 uoplmgz nie stosuje się w przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności w trakcie trwania postępowania upadłościowego³⁵.

35 Patrz szerzej: S. Gurgul, *Upadłość spółdzielni mieszkaniowej, dewelopera i towarzystwa budownictwa społecznego*, C.H. Beck, Warszawa 2012, s. 180.

4.2.5. Skutek w postaci zwrotu części ceny sprzedaży w przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy najmu instytucjonalnego z dojsciem do własności

Obowiązek zwrotu najemcy lub jego spadkobiercom, w przypadku rozwiązania lub wygaśnięcia umowy najmu instytucjonalnego z dojsciem do własności i opróżnienia lokalu mieszkalnego, kwoty wpłaconej przez najemcę części ceny sprzedaży lokalu mieszkalnego, która nie może być mniejsza niż kwota faktycznie wpłacona przez najemcę, po potrąceniu opłat, o których mowa w art. 19q ust. 1 uoplmzg, należy również potraktować jako przejaw ochronny najemcy. Jeżeli najemca nie zalegał z uiszczaniem czynszu i innych opłat wynikających z umowy, związanych z korzystaniem z lokalu, to kwota do zwrotu nie powinna być mniejsza niż kwota faktycznie wpłacona przez najemcę.

Kwota zwracanej części ceny zakupu lokalu mieszkalnego, o której mowa w art. 19q ust. 2 uoplmzg, stanowi sumę kwot wpłaconych w każdym roku kalendarzowym obowiązywania umowy, obliczonych według wzoru:

$$P_z = P_w * C_z * \frac{(100\% - 0,75\% * n/4)}{C_w}$$

gdzie:

P_z – zwaloryzowana kwota zwracanych rat wpłaconych w danym roku kalendarzowym,

P_w – suma rat wpłaconych w danym roku kalendarzowym,

C_z – średnia arytmetyczna czterech kolejnych wartości wskaźnika ceny 1 m² powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego, ogłoszonych przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego na podstawie art. 3b ust. 4 ustawy z dnia 30 listopada 1995 r. o pomocy państwa w spłacie niektórych kredytów mieszkaniowych, udzielaniu premii gwarancyjnych oraz refundacji bankom wypłaconych premii gwarancyjnych (Dz.U. z 2016 r., poz. 1779) dla kwartałów poprzedzających kwartał, w którym nastąpiło opróżnienie lokalu,

C_w – średnia arytmetyczna wartości wskaźników ceny 1 m² powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego, ogłoszonych przez Prezesa Głównego Urzędu Statystycznego dla kwartałów w danym roku kalendarzowym,

n – liczba pełnych kwartałów przypadających w okresie od końca danego roku kalendarzowego do dnia, w którym nastąpiło opróżnienie lokalu.

„Zwrot części ceny zakupu lokalu mieszkalnego następuje w terminie 3 miesięcy od dnia opróżnienia tego lokalu” (art. 19q ust. 3 uoplmzg).

4.3. Ułatwienia w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących

Nowe możliwości rozwoju działalności deweloperskiej stworzyła ustawa z dnia 5 lipca 2018 r. o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (dalej: specustawa mieszkaniowa)³⁶, która w założeniu miała znieść lub ograniczyć bariery administracyjne związane z realizacją inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących. Określa ona zasady oraz procedury przygotowania i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących, a także standardy ich lokalizacji i realizacji. Wprowadziła rewolucyjne rozwiązania w porównaniu do dotychczasowej procedury realizacji inwestycji mieszkaniowej i inwestycji towarzyszącej na podstawie ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (dalej: upzp)³⁷. Pozostawiono jednak inwestorom możliwość wyboru ścieżki przygotowania lub realizacji całości lub części inwestycji na zasadach ogólnych, w szczególności określonych w przepisach ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym lub na zasadach określonych w specustawie (art. 1 ust. 2 specustawy mieszkaniowej).

W założeniu specustawa mieszkaniowa miała być

narzędziem umożliwiającym redukcję deficytu mieszkań i doprowadzenie do sytuacji, w której podstawowe parametry określające poziom zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych nie będą odstawały od przeciętnych wartości rozwiniętych krajów Unii Europejskiej. Przez wiele lat podstawowym problemem polskiego mieszkalnictwa był statystyczny niedobór mieszkań, rozumiany jako różnica między liczbą mieszkań ogółem i liczbą gospodarstw domowych, oraz statystyczny deficyt mieszkaniowy, rozumiany jako różnica pomiędzy liczbą zamieszkałych mieszkań i liczbą gospodarstw domowych; według szacunków, na koniec 2015 r. statystyczny deficyt mieszkaniowy wynosił ok. 867 tys. (Narodowy Program Mieszkaniowy przyjęty przez Radę Ministrów w dniu 27 września 2016 r.). Dla eliminacji tego deficytu zasadniczą kwestią jest konieczność redukcji barier prawnych, które ograniczają rozwój mieszkalnictwa, w tym w szczególności dostępność mieszkań dla osób o przeciętnych i niskich dochodach, co możliwe jest tylko poprzez usprawnienie procesu przygotowania inwestycji, w szczególności w zakresie pozyskiwania terenu, a także

36 Ustawa z dnia 5 lipca 2018 r. o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. z 2020 r., poz. 219 ze zm.); weszła w życie 22 sierpnia 2018 roku (dalej: specu lub specustawa mieszkaniowa).

37 Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz.U. z 2020 r., poz. 293 ze zm.).

wzmocnienie organów administracji w zapewnieniu większej skuteczności procesu wydawania decyzji administracyjnych³⁸.

Głównym założeniem ustawy było wprowadzenie regulacji umożliwiających znaczące przyspieszenie przygotowania i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących.

Zgodnie z art. 5 ust. 3 i 4 specustawy mieszkaniowej

inwestycję mieszkaniową lub inwestycję towarzyszącą realizuje się niezależnie od istnienia lub ustaleń miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, pod warunkiem, że nie jest sprzeczna ze studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy oraz uchwałą o utworzeniu parku kulturowego. Warunek niesprzeczności ze studium nie dotyczy terenów, które w przeszłości były wykorzystywane jako tereny kolejowe, wojskowe, produkcyjne lub usług pocztowych, a obecnie funkcje te nie są na tych terenach realizowane.

Chociaż przedmiotem rozważań są nowe możliwości, jakie rozwiązania legislacyjne stwarzają dla działalności deweloperskiej, to nie sposób przejść obojętnie wobec złamania zasady wiążącego charakteru planu zagospodarowania przestrzennego. W świetle cytowanych przepisów charakter wiążący uzyskuje studium uwarunkowań i zagospodarowania przestrzennego gminy, które nie jest aktem prawa miejscowego (art. 9 ust. 5 upzp) w przeciwieństwie do miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, który taki charakter posiada (art. 14 ust. 8 upzp). W piśmiennictwie można znaleźć różne wypowiedzi na temat charakteru studium uwarunkowań i zagospodarowania przestrzennego gminy. Wydaje się, że przeważające jest stanowisko, że jest to „akt o charakterze normatywnym, jednak wewnętrznym”³⁹. W związku z tym, że studium nie jest aktem prawa miejscowego, „akt ten nie może stanowić podstawy prawnej jakiegokolwiek decyzji administracyjnej. [...] nie będąc aktem prawa miejscowego, nie może mieć wpływu na sytuację prawną jakiegokolwiek podmiotu niepowiązanego ze strukturą gminy, której organ stanowiący akt ten uchwalił”⁴⁰. Pomimo jednoznacznego brzmienia art. 9 ust. 5 upzp ustawodawca w specustawie mieszkaniowej wiąże ze studium uwarunkowań i zagospodarowania przestrzennego gminy skutki prawne odnoszące się do podmiotów nie będących podmiotami publicznymi.

Zwraca się uwagę, że takie rozwiązanie legislacyjne „podważa systemowy charakter studium uwarunkowań jako aktu planistycznego o charakterze

38 Infor, *Specustawa mieszkaniowa z wyjaśnieniem rządowym. Ułatwienia w realizacji inwestycji mieszkaniowych*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018, s. 9.

39 Z. Leoński, M. Szewczyk, M. Kruś, *Prawo zagospodarowania przestrzeni*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019, s. 239.

40 Tamże.

wewnętrzny oraz «roboczym», a więc «będącym planem dla planistów», a nie aktem normatywnym powszechnie obowiązującego prawa⁴¹.

W konsekwencji podjęta na podstawie specustawy uchwała o lokalizacji inwestycji mieszkaniowej lub inwestycji towarzyszącej zmienia miejscowy plan zagospodarowania przestrzennego, mimo brzmienia art. 27 upzp, że zmiana studium lub planu miejscowego następuje w takim trybie, w jakim są one uchwalane.

Zasadą wynikającą ze specustawy mieszkaniowej jest niesprzeczność inwestycji mieszkaniowej lub towarzyszącej ze studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy oraz uchwałą o utworzeniu parku kulturowego. W orzecznictwie sądów administracyjnych „zgodność” oraz „niesprzeczność” były wyjaśniane w kontekście relacji pomiędzy planem zagospodarowania przestrzennego a studium uwarunkowań. I tak Naczelny Sąd Administracyjny⁴² wyjaśnił, że

pojęcia „zgodności” oraz „niesprzeczności” planu miejscowego ze studium, o jakich mowa w przywołanych wyżej przepisach, są pojęciami niedookreślonymi, mającymi w dużym stopniu charakter ocenny. Moc wiążąca studium wobec miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego pozostaje trudna do generalnego ustalenia i musi być oceniana w odniesieniu do konkretnych przypadków. [...] studium jest aktem elastycznym, który winien stwarzać nieprzekraczalne ramy dla swobody planowania miejscowego, pozwalać na maksymalne uwzględnienie warunków i potrzeb lokalnych przy tworzeniu regulacji planów miejscowych. Studium jest bowiem aktem kierunkowym, wskazującym jedynie kierunki zagospodarowania przestrzennego o dużym stopniu ogólności⁴³.

W związku z powyższym

o sprzeczności inwestycji z postanowieniami studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego można mówić tylko w sytuacji, gdy jest ona oczywista. A jeśli przy dokonywaniu oceny niesprzeczności gmina poweźmie wątpliwość, to zawsze należy rozstrzygać je na korzyść inwestora, właśnie ze względu na wymaganą niesprzeczność, a nie zgodność ze studium⁴⁴.

Warunek niesprzeczności ze studium nie dotyczy terenów, „które w przeszłości były wykorzystywane jako tereny kolejowe, wojskowe, produkcyjne lub usług pocztowych, a obecnie funkcje te nie są na tych terenach realizowane” (art. 5 ust. 4 specustawy mieszkaniowej). A zatem mimo charakteru wiążącego studium, inwestor może wystąpić z wnioskiem o ustalenie lokalizacji inwestycji sprzecznej z miejscowym planem zagospodarowania przestrzennego i ze studium

41 Tamże, s. 241.

42 Wyrok NSA z dnia 8 października 2018 roku, sygn. akt II OSK 2491/18, Legalis nr 1843798.

43 Tamże.

44 M. Bursztynowicz, M. Sługocka, *Specustawa mieszkaniowa. Przewodnik dla gmin*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019, s. 43.

uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy, jeśli będzie ją realizował na terenach, które w przeszłości były wykorzystywane jako tereny kolejowe, wojskowe, produkcyjne lub usług pocztowych, a obecnie funkcje te nie są na tych terenach realizowane. Przepis ten budzi wiele wątpliwości, niejasny jest zwłaszcza zwrot „w przeszłości były wykorzystywane” – tzn. kiedy? O jaki przedział czasowy chodzi ustawodawcy? Co w sytuacji, gdy obecnie funkcje kolejowe, wojskowe, produkcyjne lub usług pocztowych nie są na tych terenach realizowane, ale są realizowane od kilku lat inne funkcje usługowe lub przeznaczenie terenu wielokrotnie się zmieniało? Biorąc pod uwagę cel ustawy, czyli przyspieszenie i uproszczenie procesu powstawania inwestycji mieszkaniowej i towarzyszącej, wydaje się, że należy przepisy interpretować na korzyść inwestora, czyli wystarczy, że wykaże on, iż w dniu złożenia wniosku o ustalenie lokalizacji inwestycji dany teren kiedykolwiek był wykorzystywany jako teren kolejowy, wojskowy, produkcyjny lub usług pocztowych, a obecnie funkcje te nie są na tych terenach realizowane. Inwestor chcący skorzystać z art. 5 ust. 4 specu powinien wykazać w dokumentacji załączonej do wniosku, że tereny pod planowaną inwestycję w przeszłości były wykorzystywane jako tereny kolejowe, wojskowe, produkcyjne lub usług pocztowych, a obecnie funkcje te nie są na tych terenach realizowane. Uważa się, że „jeśli gmina dysponuje dokumentami potwierdzającymi stanowisko inwestora, to niezasadne jest zywanie inwestora do dostarczenia dokumentów w tym zakresie”⁴⁵.

4.3.1. Przygotowanie i realizacja inwestycji mieszkaniowych

Jednym z adresatów ustawy o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących jest inwestor. Ustawodawca w art. 2 specu określa inwestora jako „podmiot lub osobę zamierzającą realizować lub realizującą inwestycję mieszkaniową lub inwestycję towarzyszącą”. Definicja ta nie odwołuje się ani do struktury organizacyjno-prawnej inwestora, ani źródeł pochodzenia środków na realizację inwestycji, ani wymogu posiadania tytułu prawnego do gruntu, na którym jest realizowana inwestycja. Warto zauważyć, że na gruncie ekonomii są przeprowadzane różne klasyfikacje inwestorów np. inwestorzy instytucjonalni i inwestorzy indywidualni⁴⁶.

A zatem inwestorem może być zarówno podmiot prywatny, jak i publiczny, osoba fizyczna lub prawna, spółka handlowa lub cywilna, podmiot będący przedsiębiorcą lub nie mający takiego statusu. O tym, co przesądza o byciu „inwestorem” w rozumieniu specustawy mieszkaniowej, jest zamiar realizowania inwestycji lub realizowanie inwestycji mieszkaniowej lub towarzyszącej. Pojęcie inwestora nie jest obce prawu polskiemu, w szczególności spotykamy je w ustawie prawo

45 Tamże, s. 44.

46 Patrz szerzej: E. Kucharska-Stasiak, *Nieruchomość a rynek*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2004, s. 72 i n.

budowlane oraz w kodeksie cywilnym, gdzie pojawia się jako podmiot umowy o roboty budowlane (art. 647 k.c.). Na gruncie tych ustaw pojawiły się orzeczenia sądów, w których znajdziemy pewne wskazówki interpretacyjne na temat tego, co przesądza o statusie inwestora. Naczelny Sąd Administracyjny w jednym z orzeczeń stwierdził, że

choć samo pojęcie inwestora nie zostało wprost zdefiniowane w prawie budowlanym, to nie powinno nasuwać większych wątpliwości – literalnie, a także wg słownika języka polskiego to osoba fizyczna lub prawna dokonująca inwestycji (czyli nakładów gospodarczych, których celem jest stworzenie nowych lub powiększenie istniejących obiektów majątku trwałego). Obowiązki inwestora zostały określone w przepisach prawa budowlanego w art. 18 ust. 1 należy do nich organizowanie procesu budowy, w szczególności zapewnienie opracowania projektu budowlanego, objęcie kierownictwa budowy przez kierownika budowy, opracowanie planu bezpieczeństwa i ochrony zdrowia, wykonanie i odbiór robót budowlanych, nadzór nad wykonywaniem robót budowlanych przez osoby o odpowiednich kwalifikacjach zawodowych. Inwestorem jest zawsze podmiot, który złożył wniosek o wydanie pozwolenia na budowę, a który następnie będzie adresatem wydanej w tym przedmiocie decyzji. Jest też on niewątpliwie uczestnikiem procesu budowlanego (art. 17 pkt 1 prawa budowlanego)⁴⁷.

Z kolei Sąd Najwyższy wskazał, że

inwestorem w rozumieniu przepisów umowy o roboty budowlane i w myśl prawa budowlanego jest podmiot zamawiający wykonanie obiektu budowlanego, posiadający odpowiednie środki finansowe na realizację inwestycji, a także podmiot podejmujący się zastępczo funkcji inwestora. Obowiązki inwestora polegające na zorganizowaniu procesu budowy wymienione są w art. 18 PrBudU, a składa się na nie m.in. zapewnienie opracowania projektu budowlanego i, stosownie do potrzeb, innych projektów oraz zapewnienie objęcia kierownictwa budowy przez kierownika budowy. Do tego rodzaju obowiązków nawiązuje art. 647 k.c., w którym mowa jest o dokonaniu wymaganych przez właściwe przepisy czynnościach związanych z przygotowaniem robót, w szczególności do przekazania terenu budowy i dostarczenia projektu⁴⁸.

Wydaje się, że pojęcie „inwestora” użyte w specustawie mieszkaniowej ma podobne znaczenie, jak na gruncie wspomnianych ustaw. Inwestor realizuje inwestycję mieszkaniową rozumianą jako

47 Wyrok NSA z dnia 8 listopada 2017r, II OSK 2870/16, Legalis nr 1697705.

48 Wyrok SN z dnia 18 maja 2007 r. I CSK 51/07, Legalis nr 167568.

przedsięwzięcie obejmujące budowę, zmianę sposobu użytkowania lub przebudowę, w wyniku której powstaną budynek lub budynki mieszkalne wielorodzinne o łącznej liczbie lokali mieszkalnych nie mniejszej niż 25 lub budynki mieszkalne jednorodzinne o łącznej liczbie nie mniejszej niż 10, wraz z urządzeniami budowlanymi z nimi związanymi, drogami wewnętrznymi, a także roboty budowlane niezbędne do obsługi oraz prawidłowego wykonania tych prac (art. 2 specu).

Jeżeli inwestor będzie przedsiębiorcą prowadzącym działalność deweloperską, w ramach której

na podstawie umowy deweloperskiej zobowiązuje się do ustanowienia odrębnej własności lokalu mieszkalnego i przeniesienia własności tego lokalu na nabywcę, albo do przeniesienia na nabywcę własności nieruchomości zabudowanej domem jednorodzinny lub użytkowania wieczystego nieruchomości gruntowej i własności domu jednorodzinnego na niej posadowionego stanowiącego odrębną nieruchomości (art. 1 i 2 uopnlm)

uzyska miano dewelopera z ustawy deweloperskiej. Tak szeroki zakres podmiotowy pojęcia „inwestor” w specustawie mieszkaniowej odpowiada intencjom ustawodawcy, aby jej adresatem był jak najszerszy krąg podmiotów. W specustawie mieszkaniowej „inwestor” jest postrzegany jako realizator procesu inwestycyjnego i nie jest wykluczone, że już w trakcie tego procesu stanie się „deweloperem” w rozumieniu ustawy deweloperskiej. W tym kontekście można powiedzieć, że obie ustawy uzupełniają się.

Inwestor inicjuje proces inwestycyjny i tak też jest na gruncie specustawy mieszkaniowej. Inwestor chcący przystąpić do realizacji inwestycji mieszkaniowej zaczyna swoje działania od przygotowania koncepcji urbanistyczno-architektonicznej „uzasadniającej rozwiązania funkcjonalno-przestrzenne inwestycji mieszkaniowej, z uwzględnieniem charakteru zabudowy miejscowości i okolicy, w której inwestycja mieszkaniowa ma być zlokalizowana” (art. 6 ust. 1 specustawy mieszkaniowej). Nie ma legalnej definicji koncepcji urbanistyczno-architektonicznej.

W nauce projektowania (architektury) koncepcja architektoniczna określa cały układ funkcjonalny budynku oraz jego wygląd. Precyzuje, gdzie jakie pomieszczenie się znajduje, jak budynek funkcjonuje, a także opisuje wygląd budynku (układ ścian, okien, wejść itp.). Ponadto definiuje rozwiązania materiałowe, techniczne i technologiczne wyposażenia, zwłaszcza w przypadku tych projektów, w których wkład technologiczny determinuje układ architektoniczny pomieszczeń (np. budynków opery, teatrów, szpitali, laboratoriów)⁴⁹.

49 K. Grzybczyk, *Koncepcja architektoniczna jako jedna z postaci utworu architektonicznego*, „Acta Iuris Stetinensis” 2018, t. 2, nr 18, s. 102.

Zakres pojęcia koncepcji architektonicznej, jak zresztą i samo pojęcie nie są jednako rozumiane w praktyce. Architekci posługują się także takimi określeniami, jak koncepcja funkcjonalno-przestrzenna, koncepcja urbanistyczno-architektoniczna oraz podobne. Nie ma oficjalnej nazwy oraz zakresu takiego opracowania, co niewątpliwie utrudnia także kwalifikację prawną. Także zakres i szczegółowość koncepcji architektonicznej są różne: architekt kreujący ją musi brać pod uwagę różne czynniki, które mogą ograniczać jego swobodę twórczą lub – wręcz odwrotnie – pobudzać wyobraźnię. Poza funkcjonalnością i technologią, [...] może to być także kontekst, budżet inwestycji czy nawet termin realizacji⁵⁰.

Ustawodawca wskazuje, że koncepcja ma uwzględniać charakter zabudowy miejscowości i okolicy, w której inwestycja mieszkaniowa ma być zlokalizowana (art. 6 ust. 1 specustawy mieszkaniowej). „Przez «okolicę» trzeba przyjąć, że będzie tu chodziło o pobliskie obszary zagospodarowane w taki sposób, jaki może mieć znaczenie dla propozycji realizacji przedmiotowej inwestycji mieszkaniowej”⁵¹.

W ustawie wskazano minimum informacji, jakie musi zawierać koncepcja urbanistyczno-architektoniczna, o czym świadczy zwrot „w szczególności”, pozostawiając inwestorowi możliwość wprowadzenia innych informacji, które w jego ocenie będą miały znaczenie dla realizacji inwestycji i podjęcia uchwały przez radę gminy.

Koncepcja urbanistyczno-architektoniczna musi zawierać informacje dotyczące:

- 1) struktury funkcjonalnej zabudowy i zagospodarowania terenu, w szczególności określenie podstawowych funkcji zabudowy i zagospodarowania terenu;
- 2) układu urbanistycznego zespołów zabudowy i kompozycji architektonicznej obiektów o funkcji podstawowej;
- 3) przebiegu głównych elementów sieci uzbrojenia terenu oraz dróg publicznych i wewnętrznych niezbędnych dla obsługi proponowanej zabudowy i zagospodarowania terenu;
- 4) etapów realizacji proponowanej zabudowy i zagospodarowania terenu;
- 5) powiązania przestrzennego planowanej inwestycji z terenami otaczającymi.

Do koncepcji urbanistyczno-architektonicznej, o której mowa w ust. 1, załącza się wizualizację proponowanej zabudowy i zagospodarowania terenu sporządzoną w sposób umożliwiający zapoznanie się z nią osobom nieposiadającym wiedzy specjalistycznej.

⁵⁰ Tamże, s. 104.

⁵¹ A. Plucińska-Filipowicz, T. Filipowicz (red.), *Specustawa mieszkaniowa. Komentarz. Ułatwienia w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa 2019, s. 41.

Krąg osób, które mogą przygotować koncepcję urbanistyczno-architektoniczną, został przez ustawodawcę szeroko zakreślony. Może to być osoba, o której mowa w art. 5 upzp, czyli osoby, które spełniają jeden z warunków:

- 1) nabyły uprawnienia do projektowania w planowaniu przestrzennym na podstawie ustawy z dnia 12 lipca 1984r. o planowaniu przestrzennym (Dz.U. z 1989 r., poz. 99, 178 i 192, z 1990 r., poz. 198 i 505 oraz z 1993r., poz. 212);
- 2) nabyły uprawnienia urbanistyczne na podstawie art. 51 ustawy z dnia 7 lipca 1994 r. o zagospodarowaniu przestrzennym (Dz.U. z 1999 r., poz. 139, z późn. zm.);
- 3) posiadają kwalifikacje do wykonywania zawodu urbanisty na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej uzyskane na podstawie ustawy z dnia 15 grudnia 2000 r. o samorządach zawodowych architektów, inżynierów budownictwa oraz urbanistów (Dz.U. z 2013 r., poz. 932 i 1650);
- 4) posiadają dyplom ukończenia studiów wyższych w zakresie architektury, urbanistyki lub gospodarki przestrzennej;
- 5) posiadają dyplom ukończenia studiów wyższych w zakresie innym niż określony w pkt 4 oraz ukończyły studia podyplomowe w zakresie planowania przestrzennego, urbanistyki lub gospodarki przestrzennej;
- 6) są obywatelami państw członkowskich Unii Europejskiej, Konfederacji Szwajcarskiej lub państwa członkowskiego Europejskiego Porozumienia o Wolnym Handlu (EFTA) – strony umowy o Europejskim Obszarze Gospodarczym, którzy nabyli kwalifikacje zawodowe do projektowania zagospodarowania przestrzeni i zagospodarowania przestrzennego w skali lokalnej i regionalnej odpowiadające wymaganiom określonym w pkt 4 lub 5,

a także osoba wpisana na listę izby samorządu zawodowego architektów posiadająca uprawnienia budowlane do projektowania bez ograniczeń w specjalności architektonicznej lub uprawnienia budowlane do projektowania i kierowania robotami budowlanymi bez ograniczeń w specjalności architektonicznej (art. 7 ust. 4 specustawy mieszkaniowej).

Tak ukształtowany krąg podmiotów uprawnionych do sporządzenia koncepcji urbanistyczno-architektonicznej pozwala inwestorowi z łatwością znaleźć osobę uprawnioną.

Niewątpliwie instrumentem sprzyjającym przyspieszeniu realizacji inwestycji jest wprowadzenie krótkich terminów na podjęcie przez radę gminy uchwały o ustaleniu lokalizacji. Rada gminy podejmuje uchwałę o ustaleniu lokalizacji inwestycji lub odmowie ustalenia lokalizacji inwestycji w terminie 60 dni od dnia złożenia przez inwestora wniosku. Rada gminy, podejmując uchwałę, bierze pod uwagę stan zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych na terenie gminy oraz potrzeby i możliwości rozwoju gminy wynikające z ustaleń studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy. Jeżeli uchwała o ustaleniu lokalizacji nie może być podjęta w ww. terminie, przewodniczący rady gminy jest obowiązany w tym terminie powiadomić inwestora, podając powody opóźnienia oraz wskazując nowy termin podjęcia uchwały, nie dłuższy jednak niż 30 dni od

dnia upływu sześćdziesięciodniowego terminu, o którym mowa wyżej. Do gminy należy ocena czy planowana inwestycja jest pożądana ze względu na stan zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych na terenie gminy oraz potrzeby i możliwości rozwoju gminy wynikające z ustaleń studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy. Zarówno ustalenie lokalizacji inwestycji, jak i odmowa jej ustalenia wymagają formy uchwały. Przed jej podjęciem wójt (burmistrz, prezydent miasta) nie później niż w terminie 3 dni od otrzymania wniosku zamieszcza ten wniosek wraz z dołączonymi do niego dokumentami na stronie podmiotowej Biuletynu Informacji Publicznej gminy, a jeżeli gmina nie ma strony podmiotowej Biuletynu Informacji Publicznej na stronie internetowej gminy, w tym samym terminie powiadamia o możliwości przedstawienia opinii podmioty wymienione w art. 7 ust. 12 specu oraz występuje o uzgodnienie wniosku z podmiotami wymienionymi w art. 7 ust. 14 specu. Od momentu zamieszczenia wniosku zaczyna się 21-dniowy termin na zgłaszanie uwag do wniosku (art. 7 ust. 10), uprawnione organy mogą przekazać opinię w terminie 21 dni od dnia otrzymania powiadomienia oraz organy dokonują uzgodnień w terminie 21 dni od dnia otrzymania wystąpienia.

Z punktu widzenia inwestora pozytywnie należy ocenić rozwiązanie legislacyjne, w myśl którego nieprzekazanie opinii w terminie uznaje się za brak zastrzeżeń, podobnie nieprzedstawienie stanowiska uznaje się za uzgodnienie wniosku (art. 7 ust. 13 i ust. 15).

Nie ma oficjalnych danych dotyczących stosowania specustawy mieszkaniowej. Z udostępnionych przez Instytut Metropolitalny trzech raportów dotyczących stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących: w miastach wojewódzkich oraz na obszarach metropolitalnych (16 kwietnia 2019 r.)⁵², w miastach powiatowych⁵³ (4 stycznia 2020 r.), w miastach na prawach powiatu⁵⁴ (28 stycznia 2020 r.) wynika, że:

- w pierwszym kwartale obowiązywania specustawy mieszkaniowej z trzydziestu wniosków złożonych przez inwestorów, w przebadanych 10 obszarach metropolitalnych i 7 miastach wojewódzkich, tylko trzem nadano bieg, gdyż

52 K. Olzacki, *Raport w sprawie stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących* (Dz.U. poz. 1496) w miastach wojewódzkich oraz na obszarach metropolitalnych, Instytut Metropolitalny, Gdańsk 2019, s. 9–15.

53 I. Narloch, I. Piotrowska, K. Olzacki, *Raport w sprawie stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących* (Dz.U. 2018 poz. 1496 ze zm.) w miastach powiatowych, Instytut Metropolitalny, Gdańsk 2020, s. 16.

54 K. Olzacki i in., *Raport w sprawie stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących* (Dz.U. poz. 1496 ze zm.) w miastach na prawach powiatu, Instytut Metropolitalny, Gdańsk 2020, s. 11.

- „przeważająca większość ze złożonych wniosków nie spełniała wymagań formalnych, narzucanych przez ustawę lub lokalne standardy urbanistyczne”;
- „wskazana ustawa nie cieszy się dużym zainteresowaniem wśród inwestorów realizujących swoje przedsięwzięcia w miastach powiatowych. Radni w większości tych miast nie widzą także potrzeby, by uchwalać lokalne standardy urbanistyczne”;
 - „większość wniosków złożonych przez inwestorów w miastach powiatowych oraz miastach na prawach powiatu w trybie specustawy mieszkaniowej nie spełniała wymagań formalnych, w szczególności wymogów z art. 7 ust. 7 i ust. 8 specustawy mieszkaniowej oraz w rozdziale 3 tej ustawy (dotyczącym standardów lokalizacji i realizacji inwestycji mieszkaniowych)”.

Z wszystkich trzech powołanych raportów wynika, że choć „zamiarem ustawodawcy było stworzenie instrumentów prawnych znacznie usprawniających proces przygotowania i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących w rozumieniu art. 2 pkt 2 i 3 specustawy mieszkaniowej”, to „w praktyce jednak okazało się, iż wprowadzenie tego aktu przyniosło efekt odwrotny do zamierzonego”.

Tabela 4.1. Wnioski złożone w miastach na prawach powiatu z podziałem na województwa (dane z I i II kwartału 2019 r.)

Województwo	Wnioski złożone	Wnioski pozosta- wione bez rozpo- znania	Uchwały o usta- leniu lokalizacji inwestycji
DOLNOŚLĄSKIE	3	3	0
KUJAWSKO-POMORSKIE	3	2	0
LUBELSKIE	2	0	0
LUBUSKIE	0	0	0
ŁÓDZKIE	3	0	2
MAŁOPOLSKIE	10	8	2
MAZOWIECKIE	27	23	0
OPOLSKIE	1	1	0
PODKARPACKIE	1	1	0
PODLASKIE	1	1	0
POMORSKIE	8	6	0
ŚLĄSKIE	15	4	5
ŚWIĘTOKRZYSKIE	6	3	0
WARMIŃSKO-MAZURSKIE	2	0	1
WIELKOPOLSKIE	1	0	0
ZACHODNIOPOMORSKIE	3	0	0
SUMA	86	52	10

Źródło: <https://www.im.edu.pl/wp-content/uploads/2020/02/Specustawa-mieszkaniowa-miasta-na-prawach-powiatu.pdf> (dostęp: 21.02.2020).

4.3.2. Standardy lokalizacji i realizacji inwestycji mieszkaniowych

Wiele kontrowersji budzi określenie w specustawie mieszkaniowej standardów lokalizacji i realizacji inwestycji mieszkaniowych. W wyjaśnieniach rządowych podnosi się, że standardy te zabezpieczają dostęp do infrastruktury technicznej, w tym transportowej, do placówek oświatowych. Wprowadzenie zaproponowanych standardów służy zwiększeniu efektywności polityki mieszkaniowej przy jednoczesnym zapewnieniu spełnienia przez inwestycje mieszkaniowe oraz towarzyszące odpowiednich standardów nie tylko na etapie założeń projektowanych inwestycji, lecz na każdym etapie ich realizacji. Cele te będą realizowane poprzez wprowadzenie wymogów dotyczących zapewnienia:

- 1) bezpośredniego dostępu inwestycji mieszkaniowej do drogi publicznej, w tym poprzez zjazd albo dostęp pośredni poprzez drogę wewnętrzną, której parametry zapewniają wymagania dotyczące ochrony przeciwpożarowej, określone w przepisach odrębnych, przy czym minimalna szerokość drogi nie może być mniejsza niż 6 m;
- 2) zgodnie z zapotrzebowaniem dostęp do sieci wodociągowej i kanalizacyjnej oraz elektroenergetycznej. (art. 17 ust. 1 specu)

Ponadto

inwestycję mieszkaniową lokalizuje się:

- 1) w odległości nie większej niż 1000 m, a w miastach, w których liczba mieszkańców przekracza 100 000 mieszkańców – 500 m od przystanku komunikacyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 16 grudnia 2010 r. o publicznym transporcie zbiorowym,
- 3) w odległości nie większej niż 3000 m, a w miastach, w których liczba mieszkańców przekracza 100 000 mieszkańców – 1500 m od szkoły podstawowej, która jest w stanie przyjąć nowych uczniów w liczbie dzieci stanowiącej nie mniej niż 7% planowanej liczby mieszkańców inwestycji mieszkaniowej (art. 17 ust. 2 specu).

„Spełnienie warunków w zakresie możliwości przyjęcia nowych uczniów w szkole podstawowej ocenia się na podstawie zaświadczenia wójta (burmistrza, prezydenta miasta)” (art. 17 ust. 3 specu).

Ponadto

inwestycję mieszkaniową wielorodzinną lokalizuje się na terenie zapewniającym dostęp do urządzonych terenów wypoczynku oraz rekreacji lub sportu o powierzchni stanowiącej co najmniej iloczyn planowanej liczby mieszkańców oraz wskaźnika wynoszącego 4 m². Zapewnienie dostępu następuje poprzez lokalizację w odległości nie większej niż 3000 m, a w miastach, w których liczba mieszkańców przekracza 100 000 mieszkańców – 1500 m (art. 17 ust. 4 specu).

Wymogi powyższe można spełnić zarówno w oparciu o infrastrukturę istniejącą w dniu składania wniosku o ustalenie lokalizacji inwestycji mieszkaniowej, jak i w oparciu o infrastrukturę planowaną do realizacji.

W pierwotnym brzmieniu art. 18 specustawy mieszkaniowej przewidywał, że w przypadku gdy opisany wyżej wskaźnik dostępności do placówek edukacji nie zostanie spełniony, to „inwestor realizujący inwestycję mieszkaniową będzie zobligowany za zgodą gminy do wpłaty na rzecz gminy kwoty odpowiadającej 5-letnim kosztom zapewnienia transportu i opieki w czasie przewozu dziecka pomiędzy inwestycją mieszkaniową a placówką edukacyjną”. Przepis ten został uchylony z dniem 15 sierpnia 2019 roku ustawą z dnia 13 czerwca 2019 roku o zmianie ustawy o Krajowym Zasobie Nieruchomości oraz niektórych innych ustaw⁵⁵. W rządowym projekcie zmiany ustawy o Krajowym zasobie Nieruchomości nie przewidywano zmiany specustawy mieszkaniowej⁵⁶. Dopiero w trakcie prac Komisji Infrastruktury oraz Komisji Samorządu Terytorialnego i Polityki Regionalnej⁵⁷ pojawiła się propozycja uchylecia art. 18 specustawy mieszkaniowej, podtrzymana przez Senat⁵⁸. Ustawą z dnia 13 czerwca 2019 roku o zmianie ustawy o Krajowym Zasobie Nieruchomości oraz niektórych innych ustaw wprowadzono również zmiany w brzmieniu art. 17 specustawy mieszkaniowej, które w praktyce znoszą obowiązek inwestora zapewnienia przedszkola w pobliżu inwestycji mieszkaniowej.

Ustawowo określone standardy lokalizacji i realizacji inwestycji mieszkaniowych przestają wiązać inwestora w razie przyjęcia przez radę gminy lokalnych standardów urbanistycznych, określając w drodze uchwały, stanowiącej akt prawa miejscowego (art. 19). W lokalnych standardach urbanistycznych gmina będzie mogła określić również liczbę miejsc parkingowych niezbędnych do obsługi realizowanej inwestycji mieszkaniowej i towarzyszącej oraz obowiązek zapewnienia dostępu do sieci ciepłowniczej.

W literaturze podkreśla się, że w związku z nadaniem specustawą mieszkaniową szczególnego statusu lokalnym standardom urbanistycznym jako aktom prawa miejscowego powstaje pytanie czy standardy te powinny obowiązywać powszechnie czy tylko wówczas gdy inwestycja jest realizowana w trybie specustawy⁵⁹.

W związku z tym, że uchwała o ustaleniu lokalnych standardów urbanistycznych stanowi akt prawa miejscowego, powinna być stosowana przez każdego inwestora bez

55 Dz.U. z 2019 r., poz. 1309.

56 Druk sejmowy nr 3364, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3364> (dostęp: 8.02.2020).

57 Druk sejmowy nr 3435, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3435> (dostęp: 8.02.2020).

58 Druk sejmowy nr 3478, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3478> (dostęp: 8.02.2020).

59 A. Plucińska-Filipowicz, T. Filipowicz (red.), *Specustawa mieszkaniowa...*, s. 99.

względu na tryb, w jakim będzie on realizował inwestycję. Jeśli gmina uchwali bardziej „wyśrubowane” standardy urbanistyczne, inwestor będzie musiał je spełnić⁶⁰. Spełnienie standardów urbanistycznych będzie podlegać weryfikacji w procesie inwestycyjno-budowlanym na etapie poddania wniosku inwestora uproszczonej procedurze planistycznej przed uzyskaniem zgody gminy oraz na etapie dopuszczenia zakończonej inwestycji do użytkowania. Zdaniem strony rządowej w efekcie nastąpi ograniczenie powstawania zabudowy substandardowej, pozbawionej dostępu do niezbędnej infrastruktury i zredukowanie negatywnego wpływu urbanizacji na środowisko. Pozwoli to również zapobiegać wyłączeniu przestrzennemu i powstawaniu „sypialnianych” dzielnic oraz obszarów, w których zamieszkanie może prowadzić do niekorzystnych skutków społecznych, w tym wykluczenia społecznego⁶¹.

Należy podkreślić, że wymogi w zakresie infrastruktury, o której mowa w standardach lokalizacji inwestycji inwestor może spełnić zarówno w oparciu o infrastrukturę istniejącą w dniu składania wniosku o ustalenie lokalizacji inwestycji mieszkaniowej, jak i w oparciu o infrastrukturę planowaną do realizacji. Konsekwencją decyzji o realizacji infrastruktury przez samego inwestora będzie z pewnością wzrost kosztów inwestycji, co przełoży się na wzrost cen lokali mieszkalnych. W tym miejscu rodzi się pytanie o opłacalność całej inwestycji.

4.4. Wnioski

Przedstawione rozwiązania legislacyjne, które w ocenie ustawodawcy mają stworzyć przedsiębiorcom prowadzącym działalność deweloperską nowe szanse rozwoju, w praktyce budzą wiele wątpliwości interpretacyjnych, niekiedy również skrajne emocje. Przyczyn takiego stanu rzeczy jest wiele. Po pierwsze, słabością przepisów jest brak dbałości o precyzyjną redakcję norm ustawowych, co prowadzi do rozbieżnych interpretacji. Po drugie, istnieje niespójność celów deklarowanych przez stronę rządową a brzmieniem przepisów. Po trzecie, nowe regulacje zmieniają charakter aktów władzy publicznej, w sposób odbiegający od ich systemowego charakteru wynikającego z Konstytucji RP.

Wprowadzone przez ustawodawcę nowe rozwiązania w zakresie najmu instytucjonalnego z dojściem do własności z punktu ochrony praw najemcy należy oceniać pozytywnie. Podstawowe instrumenty ochrony praw najemcy w umowie najmu instytucjonalnego z dojściem do własności to wymóg sporządzenia umowy w formie aktu notarialnego, wpis do księgi wieczystej hipoteki zabezpieczającej wierzytelność

60 Tamże.

61 Infor, *Specustawa mieszkaniowa z wyjaśnieniem rządowym...*, s. 45.

najemcy o zwrot zapłaconej ceny sprzedaży na wypadek niewykonania umowy oraz wpis roszczenia najemcy o przeniesienie prawa własności lokalu mieszkalnego oraz praw niezbędnych do korzystania z lokalu. Niezależnie od tego jest wiele innych przejawów ochronnego charakteru przepisów ustawy np. wymóg założenia księgi wieczystej dla nieruchomości lokalowej będącej przedmiotem najmu instytucjonalnego z dojściem do własności, czy możliwość wypowiedzenia umowy najmu instytucjonalnego z dojściem do własności z zachowaniem sześciomiesięcznego terminu wypowiedzenia z ważnych przyczyn związanych ze zmianą sytuacji życiowej.

Z punktu widzenia podmiotu wynajmującego (dewelopera) wymóg założenia księgi wieczystej może być postrzegany jako rozwiązanie generujące dodatkowe koszty związane z oświadczeniem o ustanowieniu odrębnej własności lokalu mieszkalnego złożonym w formie aktu notarialnego oraz opłatami za założenie księgi wieczystej i wpis prawa własności. Ocena ważnych przyczyn wypowiedzenia przez najemcę umowy najmu może okazać się problematyczna i zakończyć się sądowym rozstrzygnięciem charakteru przyczyn wypowiedzenia umowy. Zmiana sytuacji życiowej jest trudna do przewidzenia, niemniej jednak wskazane byłoby aby strony w umowie spróbowały sprecyzować „ważne przyczyny wypowiedzenia umowy związane ze zmianą sytuacji życiowej najemcy” (art. 19p uoplmg).

Entuzjastycznie promowane przez stronę rządową rozwiązania w specustawie mieszkaniowej nie spotkały się z masowym zainteresowaniem przedsiębiorców. Zakładano, że ustawa będzie miała pozytywny wpływ na działalność mikroprzedsiębiorców oraz małych i średnich przedsiębiorstw. W uzasadnieniu do projektu ustawy wskazywano, że wpływ ten będzie obejmował przede wszystkim dwa obszary:

- 1) przedsiębiorcy specjalizujący się w projektach deweloperskich (budowa, a następnie sprzedaż lub wynajem mieszkań) będą mogli korzystać z uproszczonej ścieżki realizacji inwestycji mieszkaniowych, w zamian za zachowanie odpowiednich standardów urbanizacyjnych;
- 2) przedsiębiorcy działający w branży budowlano-montażowej będą mogli pełnić rolę wykonawców lub podwykonawców inwestycji mieszkaniowych realizowanych przy wykorzystaniu uproszczonego trybu ubiegania się o pozwolenie na budowę.

Warto zauważyć, że już na etapie konsultacji społecznych projekt specustawy mieszkaniowej spotkał się z negatywną oceną Komitetu Przestrzennego Zagospodarowania Kraju Polskiej Akademii Nauk⁶², który między innymi zauważył, że projekt

głęboko ingeruje w kompetencje planistyczne samorządów terytorialnych, naruszając konstytucyjne zasady subsydiarności, wprowadzając pośrednio coraz większy chaos przestrzenny, z którym deklaratywnie rząd ma walczyć. Likwiduje się tą usta-

62 Komitet Przestrzennego Zagospodarowania Kraju PAN, *Stanowisko KPZK PAN w sprawie projektu ustawy o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących z dnia 15 marca 2018 r.*, http://www.kpz.k.pan.pl/images/Stanowisko_KPZK_PAN.pdf, s. 1 (dostęp: 08.02.2020).

wą resztki systemu planowania miejscowego. Wprowadza tylnymi drzwiami podstawy do dalszej anarchii przestrzennej, a przede wszystkim do rozkwitu spekulacji gruntami i przejmowania olbrzymich korzyści z renty budowlanej pod przykrywką zgodności podejmowanych działań z prawem.

Specustawa mieszkaniowa jest bardzo kontrowersyjnym aktem prawnym, a razem rewolucyjnym w zakresie gospodarki nieruchomościami. Przede wszystkim zawarte w ustawie rozwiązania nie gwarantują ochrony ładu przestrzennego, ani przestrzegania polityki przestrzennej gminy. Wręcz przeciwnie – inwestycja mieszkaniowa może być realizowana niezależnie od zapisów miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego.

Ponadto samorządy muszą zorganizować wielu specjalistów i zaangażować środki do realizacji celów specustawy mieszkaniowej. Krótki termin na podjęcie uchwały w sprawie lokalizacji inwestycji mieszkaniowej może nie pozwolić na rzetelną ocenę danej inwestycji z punktu widzenia polityki przestrzennej gminy. Samorządy lokalne w różny sposób reagują na nowe rozwiązania. Mogą opracować lokalne standardy urbanistyczne, mogą dokonać zmiany studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego, mogą weryfikować przedłożoną przez inwestora koncepcję urbanistyczno-architektoniczną, mogą pozostawić wniosek inwestora bez rozpoznania. To ostatnie rozwiązanie jest dla inwestora niekorzystne, gdyż nie podlega zaskarżeniu.

Wiele wątpliwości budzi prawo gminy do odmowy inwestorowi ustalenia lokalizacji wnioskowanej inwestycji, jeśli inwestycja spełnia wymagania określone w specustawie. Kwestia ta pozostaje otwarta. Ogromną rolę w tym zakresie odegra orzecznictwo sądów administracyjnych, do których trafią skargi inwestorów. Gdyby przyjąć, że gminom nie wolno odmówić ustalenia lokalizacji wnioskowanej przez inwestora, ległaby „w gruzach” zasada władztwa planistycznego gminy.

Władztwo planistyczne gminy nie jest terminem ustawowym i pojawia się jedynie w doktrynie i orzecznictwie. Wywodzi się je m.in. z art. 3 ust. 1 ustawy o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, który stanowi, że kształtowanie i prowadzenie polityki przestrzennej na terenie gminy, w tym uchwalanie studium uwarunkowań i kierunków zagospodarowania przestrzennego gminy oraz miejscowych planów zagospodarowania przestrzennego, z wyjątkiem morskich wód wewnętrznych, morza terytorialnego i wyłącznej strefy ekonomicznej oraz terenów zamkniętych, należy do zadań własnych gminy. Przepis art. 15 ust. 2 przywołanej ustawy określa zaś, jakie obligatoryjne elementy powinien zawierać plan miejscowy. Są to m.in. przeznaczenie terenów oraz linie rozgraniczające tereny o różnym przeznaczeniu lub różnych zasadach zagospodarowania, zasady ochrony i kształtowania ładu przestrzennego, zasady ochrony środowiska, przyrody i krajobrazu czy też zasady kształtowania krajobrazu⁶³.

63 Wyrok NSA z 6 lutego 2015 r., II OSK 2233/13, Legalis nr 1217735.

Jak wskazał Naczelny Sąd Administracyjny w wyroku z 26 czerwca 2012 r., sygn. akt II OSK 944/12,

w treści art. 3 ust. 1 i art. 6 ust. 1 upzp. wprost postanowiono, że gmina jest uprawniona, w ramach przyznanego jej władztwa planistycznego, do kształtowania i prowadzenia polityki przestrzennej, co następuje przez uchwalanie miejscowego planu zagospodarowania przestrzennego, którego ustalenia kształtują, wraz z innymi przepisami, sposób wykonywania prawa własności nieruchomości. Niewątpliwie powyższe uprawnienie nie może być interpretowane rozszerzająco. Kryterium je ograniczającym jest zasada proporcjonalności ograniczenia zawarta w art. 2 i 31 ust. 3 Konstytucji, z której wynika konieczność (niezbędność) wprowadzenia ograniczenia uzasadniona uniwersalnymi wartościami, których nośnikiem jest zamierzony cel publiczny, racjonalność ograniczenia, jego współmierność odniesiona do zakresu ciężaru ponoszonego przez obywatela i legalność wprowadzenia ograniczenia (por. wyrok TK z 31 stycznia 1996 r., K 9/95, OTK ZU nr 1/1996)⁶⁴.

Wobec braku oficjalnych danych oraz stosunkowo krótkiego okresu obowiązywania specustawy mieszkaniowej trudno jest formułować wnioski na temat jej wpływu na rynek nieruchomości. Ocena rozwiązań legislacyjnych specustawy mieszkaniowej nie może pozostawać w oderwaniu od celów polityki przestrzennej państwa wyrażonej w Koncepcji przestrzennego zagospodarowania kraju 2030⁶⁵, w szczególności celu szóstego – przywrócenie i utrwalenie ładu przestrzennego – z którym wydaje się rozbieżna. Nie sprzyja utrzymaniu spójnego ładu przestrzennego fakt posługiwania się ustawami szczególnymi (specustawami), mieszkaniową czy drogową, w których wykorzystuje się pozaplanistyczne narzędzia realizacji inwestycji. W tym kontekście pojawia się pytanie jaką rolę w systemie planowania przestrzennego zachowa planowanie przestrzenne procedowane na podstawie ustawy z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym, w szczególności w odniesieniu do gruntów przeznaczonych pod zabudowę mieszkaniową? Specustawa mieszkaniowa stworzyła szansę na szybkie zrealizowanie inwestycji mieszkaniowej przez inwestora, głównie poprzez wprowadzenie krótkich terminów na podjęcie działań przez organy gminy, ale jednocześnie nałożyła na inwestorów wymagania formalne w zakresie przygotowania wniosku, których oni sami nie są w stanie spełnić. Pełne skutki implementacji przepisów specustawy mieszkaniowej przyjdzie nam ocenić później, po 2028 roku, kiedy przestanie obowiązywać.

⁶⁴ Tamże.

⁶⁵ Uchwała Nr 239 Rady Ministrów z dnia 13 grudnia 2011 r. w sprawie przyjęcia Koncepcji Przestrzennego Zagospodarowania Kraju 2030 (M.P. z 2012 r., poz. 252)

Rozdział V

Usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami i ich odbiór w świadomości społecznej

5.1. Wstęp

Systematycznie wzrasta znaczenie sektora usług w polskiej gospodarce. Jak wskazuje większość analiz statystycznych, jest to również wiodący sektor wielu gospodarek na świecie. Współcześnie charakteryzują się wzrostem znaczenia sektora usług i wiedzy w procesie rozwoju gospodarczego¹. W wysokorozwiniętych gospodarkach sektor usług zatrudnia 70% zasobów siły roboczej i tyle samo wnosi do PKB. Spowodowane jest to m.in. takimi czynnikami jak: wzrost zamożności społeczeństw, zwiększająca się ilość czasu wolnego, relatywne zaspokojenie popytu na dobra żywnościowe i przemysłowe, wzrost znaczenia jakości życia oraz kapitału ludzkiego, postęp techniczny wraz z pojawiającymi się nowymi usługami oraz postępujący proces globalizacji i integracji gospodarek². Ponadto coraz bardziej powszechna staje się świadomość, że efektywna gospodarka musi sprostać głównemu wyzwaniu, jakim jest szybki, oparty na wiedzy postęp w technologii. Produkcja wiedzy i wykorzystanie jej w procesach wytwórczych staje się warunkiem konkurencyjności, zwłaszcza w skali globalnego rynku. Według Giddensa³ współcześnie mamy do czynienia z gospodarkami, w których znaczna część siły roboczej pracuje w usługach i wykonuje zawody związane z wiedzą⁴.

Koncentrując się na usługach związanych z rynkiem nieruchomości, w rozdziale zaprezentowana zostanie rola, jaką usługi związane z obsługą rynku nieruchomości odgrywają w gospodarce, ocena zmian uregulowań prawnych w zakresie

-
- 1 A. Drapińska, *Sektor usług we współczesnej gospodarce w Polsce i na świecie*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, nr 354, s. 83.
 - 2 J. Hybel, *Miejsce i rola usług w rozwoju gospodarczym Polski w latach 1994–2005*, „Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego” 2006, s. 5.
 - 3 A. Giddens, *Europe in the Global Age*, Polity Press, Cambridge 2007.
 - 4 G. Węgrzyn, M. Balana, *Gospodarka oparta na wiedzy i usługach – analiza porównawcza*, „Ekonomia” 2013, nr 1(22), s. 61–62.

usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami przez badanych respondentów oraz zakres i uwarunkowania korzystania z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w świetle wyników badań empirycznych. Rozdział składa się z części teoretycznej oraz empirycznej. W pierwszej skoncentrowano się na zagadnieniach związanych z rolą usług w gospodarce Polski na tle państw UE, ze szczególnym uwzględnieniem usług związanych z obsługą rynku nieruchomości. W drugiej poruszona jest tematyka otoczenia instytucjonalnego rynku nieruchomości, w którym osadzone są usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. Natomiast w części empirycznej zaprezentowane są wyniki własnych badań ankietowych przeprowadzonych wśród 143 mieszkańców województwa łódzkiego, dotyczących postrzegania zmian uregulowań prawnych, związanych z wykonywaniem zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami oraz zakresu korzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. W opracowaniu wykorzystano krytyczną analizę literatury przedmiotu, obowiązujące akty prawne, a także wyniki pilotażowych badań ankietowych, analizy statystyczne oraz analizę danych zastanych (*desk research*). Analizy zaprezentowane w punkcie 5.3 niniejszego rozdziału zostały przedstawione w oparciu o klasyfikację działalności gospodarczej NACE oraz dostępne porównywalne aktualne na kwiecień 2020 roku dane z Eurostatu.

5.2. Pojęcie i klasyfikacja usług

W literaturze przedmiotu wyróżnia się różne definicje usług. Lange rozumie to pojęcie jako „wszystkie czynności związane bezpośrednio lub pośrednio z zaspokojeniem potrzeb ludzkich, przy czym nie służą one bezpośrednio do wytwarzania przedmiotów”⁵. Nieco inaczej termin ten rozumie Rogoziński. Według tegoż autora usługi można zdefiniować w trzech wymiarach. W pierwszym usługi definiowane są w kategoriach „działań, czynności, aktywności”, w drugim podkreśla się „współpracę usługodawcy z usługobiorcą”, a w trzecim „podstawowym pojawia się akt co-walentny, sygnowany specyfiką współkreatywności”⁶. Kotler podkreśla, że „usługi dają nabywcom określone korzyści, mimo że nie stają się oni ich właścicielami”⁷. Niewadzi natomiast zalicza do usług „tylko takie czynności jednostek trudniących się tym zawodowo i przedsiębiorstw specjalnie do tego powołanych na zasadzie podziału pracy, które nie są związane bezpośrednio z wytwarzaniem

5 O. Lange, *Ekonomia polityczna*, t. I-II, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1978, s. 24.

6 K. Rogoziński, *Definicja usługi i to co poniżej*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2012, nr 95, s. 17.

7 Ph. Kotler, *Principles of Marketing*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs 1982, s. 624.

przedmiotów materialnych”⁸. Zdaniem Orfina „usługi najczęściej traktowane są jako pewien proces, czynność, zdarzenie”⁹.

Według Lipińskiego „usługi we właściwym znaczeniu polegają na produkcji samoistnych wartości użytkowych, nie posiadających formy materialnej, służących do zaspokajania odrębnych, samoistnych, wyższych rodzajów potrzeb”¹⁰. Natomiast Grönroos stwierdza, że usługi są „działalnością lub zbiorem działalności o mniej lub bardziej niematerialnej naturze, które normalnie, ale niekoniecznie, mają miejsce podczas kontaktu klienta z pracownikiem świadczącym usługę i/lub fizycznymi zasobami, i/lub systemami przedsiębiorstwa usługowego, które zapewniają rozwiązanie problemów klienta”¹¹.

W tradycyjny sposób usługi definiuje się zatem „jako wynik procesu współpracy (koprodukcji) między klientem a usługodawcą”¹². We współczesnym świecie usługi są rezultatem skomplikowanych interakcji między klientami, dostawcami, a także agentami pośredniczącymi, którzy z jednej strony współpracują ze sobą, a z drugiej konkurują. Usługi w znacznym stopniu związane są z zaspakajaniem nowych potrzeb współczesnego społeczeństwa oraz nowych trendów społecznych¹³.

Mimo charakterystycznych cech przypisywanych usługom takich jak: „niematerialność, jednoczesność procesu świadczenia i konsumpcji, niejednorodność, nietrwałość, niemożność nabycia na własność, wysoki udział kapitału ludzkiego, niski kapitał rzeczowy w procesie produkcji, wysoka komplementarność”¹⁴, które odróżniają je od dóbr materialnych, coraz bardziej we współczesnym świecie zaciera się granica między towarami a usługami. Niektóre usługi podlegają uprzemysłowieniu, a wiele firm produkuje wyroby wraz z wbudowanymi usługami. Są one także częścią działań ekonomicznych i społecznych, wnoszą wkład do opracowania nowych modeli biznesowych i nowych sposobów organizacji produkcji towarów¹⁵.

Z jednej strony ma zatem miejsce wzajemne przenikanie się usług i dóbr materialnych, a z drugiej podkreśla się różnice między towarami i usługami¹⁶.

8 Cz. Niewadzi, *Usługi w gospodarce narodowej*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1975, s. 21.

9 A. Orfin, *Usługi prawnicze XXI wieku*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2012, nr 96, s. 432.

10 E. Lipiński, *Wstęp do rozważań nad problematyką usług w ekonomii politycznej socjalizmu*, [w:] *Usługi i ich rola społeczno-ekonomiczna*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1965, s. 196, cyt. za: J. Perenc (red.), *Marketing usług: wybrane aspekty*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2005, s. 22.

11 Ch. Grönroos, *Service Management and Marketing, Managing the Moments of Truth in Service Competition*, Lexington, Mass 1990, s. 27.

12 J. Bryson, L. Rubalcaba, P. Ström, *Services, Innovation, Employment and Organisation: Research Gaps and Challenges for the Next Decade*, „The Service Industries Journal” 2012, vol. 32, no. 4, s. 651.

13 Tamże, s. 651.

14 A. Orfin, *Usługi prawnicze...*, s. 433–434.

15 J. Bryson, L. Rubalcaba, P. Ström, *Services, Innovation...*, s. 649.

16 Tamże, s. 648.

Ze względu na swój niematerialny charakter usługi stanowią pewną wartość, która powstaje w wyniku pewnego procesu działań podjętych na rzecz usługobiorcy, który trudno doprecyzować. Niematerialność usług jest bezpośrednio związana ze stopniem niepewności i postrzeganego ryzyka przez konsumentów. Jest to ważny problem strategiczny dla osób działających w branży usług¹⁷.

Warto podkreślić, że Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej¹⁸ nie definiowała pojęcia usług wprost, ale wymieniała je w rozdziale 1 art. 2 wśród innych form działalności gospodarczej. Również aktualnie obowiązująca Ustawa z dn. 6 marca 2018 r. Prawo Przedsiębiorców nie zawiera sensu znaczeniowego terminu „usługa”¹⁹.

Wzajemne przenikanie się usług, a także poszerzenie zakresu świadczeń, zróżnicowany zakresu działań w ramach usług, uwarunkowania kulturowe i geograficzne prowadzą do trudności związanych z jednoznacznym ich zdefiniowaniem²⁰.

Niemniej jednak podejmowane są próby klasyfikacji i typologii usług na podstawie różnych kryteriów.

Koncepcja trzech sektorów gospodarki (rolniczego, przemysłowego i usługowego) sformułowana przez Fishera i rozwinięta przez Clarka i Fourastie zajmuje dotychczas istotne miejsce w teorii związanej z ekonomiką usług. Warto podkreślić jednak, że w tej typologii usługi traktowane są jako sektor trzeciorzędny, resztkowy, wtórny wobec sektora przemysłowego²¹.

Trójsektorowy podział gospodarki stanowi podstawę rozważań Giariniego²², który w swej koncepcji gospodarki usługowej prezentuje podejście funkcjonalne. Jego zdaniem „nowoczesna ekonomika usług polega nie tylko na wytwarzaniu produktów, ale na ich prawidłowym funkcjonowaniu”²³. Coraz większą rolę przypisuje aspektom jakościowym i niepieniężnym. Autor zwraca uwagę na rosnące znaczenie usług biznesowych w dostosowywaniu się do „nowej gospodarki usługowej”. Podejście funkcjonalne prezentuje także Kłosiński, który wyróżnia agregaty działalności ze względu na powiązania z określonymi sferami życia

17 D.W. Miller, J.E. Foust, *Classifying Services by Tangibility/Intangibility of Attributes and Benefits*, „Services Marketing Quarterly” 2008, vol. 24, no. 4, s. 37.

18 Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej, Dz.U. z 2004 r. Nr 173, poz. 1807.

19 Ustawa z dnia 6 marca 2018 r. Prawo Przedsiębiorców, Dz.U.2019.1292 t.j. Akt obowiązujący, Wersja od 14 marca 2020, <https://sip.lex.pl/akty-prawne/dzu-dziennik-ustaw/prawo-przedsiębiorcow-18701388> (dostęp: 10.04.2020).

20 M. Stoma, *Usługa jako kluczowy produkt współczesnego rynku – charakterystyka rynku usług w Polsce w ciągu ostatnich 10 lat*, „Zeszyty Naukowe Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, nr 120, s. 125–144.

21 T. Selstad, P. Sjøholt, *Service Industries in the Global Economy*, „Norsk Geografisk Tidsskrift – Norwegian Journal of Geography” 2004, vol. 58, s. 136.

22 O. Giarini, *Coming of Age of the Service Economy*, „Science and Public Policy” 1986, vol. 13, no. 4, s. 209–215.

23 Tamże, s. 210.

społeczno-gospodarczego i dzieli usługi na pięć typów: klasyczne, finansowo-biznesowe, rządowe, kapitału ludzkiego oraz komfortu życia²⁴.

Usługi związane z obsługą rynku nieruchomości zgodnie z podejściem funkcjonalnym zaliczane są do usług biznesowych (rynkowych). Kryterium podziału usług na rynkowe i nierynkowe jest ich odpłatność. Obecnie w przypadku niektórych usług takich jak edukacja czy opieka zdrowotna w wielu gospodarkach kryterium to jest „nieostre”, ponieważ można te usługi zaliczyć zarówno do usług rynkowych (biznesowych), jak i nierynkowych²⁵. Nieco inaczej usługi rynkowe zostały sklasyfikowane przez Komisję Europejską, która podzieliła je na następujące kategorie:

usługi produkcyjne w odniesieniu do nakładów rzeczowych będących własnością osób trzecich (uszlachtianie), usługi konserwacji i naprawy, gdzie indziej niezaliczone, transport, podróże, pozostałe usługi rynkowe (w tym budowlane; ubezpieczeniowe i emerytalno-rentowe; finansowe; opłaty za korzystanie z własności intelektualnej; telekomunikacyjne; informatyczne i informacyjne; pozostałe usługi biznesowe; kulturalne; rekreacyjne i świadczone dla ludności²⁶.

Wśród usług rynkowych (biznesowych) można wyróżnić usługi „profesjonalne”, które definiowane są jako „usługi świadczone przez specjalistów, których praca jest regulowana przez rząd lub przez państwowy organ regulacyjny lub organ zawodowy”²⁷. W celu zapewnienia usługi profesjonalnej usługodawca musi posiadać określone kwalifikacje potwierdzone i uznawane przez określony organ regulacyjny.

Kolejnym podejściem do podziału usług jest podejście sektorowe, którego przedstawicielami są m.in. Triantis, Hatt, Foot, Schelsky, Gottman, Menz, Bell, Mullert, Bördlein, Hanink²⁸. Zgodnie z tą koncepcją usługi klasyfikuje się w trzy sektory. Sektor III obejmuje usługi nabywane bezpośrednio przez konsumenta, sektor IV obejmuje usługi umożliwiające przemieszczanie w czasie i przestrzeni oraz sektor V – usługi publiczne²⁹.

Warto podkreślić, że wśród zwolenników sektorowej systematyki działalności usługowej brak jest jednoznaczności co do klasyfikacji usług związanych z nieruchomościami czy obsługą rynku nieruchomości. Zaliczane są enumeratywnie

24 D. Ilnicki, *Przestrzenne zróżnicowanie poziomu rozwoju usług w Polsce: teoretyczne i praktyczne uwarunkowania*, Instytut Geografii i Rozwoju Regionalnego Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2009, s. 38.

25 L. Kuczewska, *Usługi biznesowe w podnoszeniu zdolności do konkurowania*, „Handel Wewnętrzny” 2015, nr 5(358), s. 203.

26 M. Myszkowska, *Zmiany struktury globalnego eksportu usług w latach 2006–2026*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2018, nr 523, s. 276.

27 P. Kerneis, J. Prentice, *The European Union as a Market for Professional Services*, „Australian Journal of International Affairs” 2011, vol. 65, no. 4, s. 438.

28 D.W. Miller, J.E. Foust, *Classifying Services...*, s. 35.

29 Tamże.

do sektora IV lub klasyfikowane ogólnie do pozostałych dwóch sektorów jako nie wchodzących do sektora IV i/lub V³⁰.

Noland, Park i Estrada³¹ proponują typologię usług, uwzględniając zakres czasowy ich rozwoju oraz poziom dochodu wygenerowanego w wyniku prowadzenia działalności na „tradycyjne” i „oparte na informacjach”. Do usług „tradycyjnych” zaliczają usługi osobiste, a do usług „opartych na informacjach” usługi biznesowe, komunikacyjne, komputerowe i techniczne. Usługi „tradycyjne” rozwinęły się dużo wcześniej niż usługi „oparte na informacjach”, ale generują znacznie niższe dochody.

Ważną rolę ze względu na możliwość prowadzenia badań w zakresie ekonomii i finansów stanowią „urzędowe” statystyczne klasyfikacje działalności usługowej. Na szczeblu międzynarodowym w zakresie klasyfikacji działalności wyróżnia się Międzynarodową Standardową Klasyfikacją Rodzajów Działalności Gospodarczej (ang. *International Standard Industrial Classification of all Economic Activities* – ISIC)³², na szczeblu Unii Europejskiej wyróżnia się Statystyczną Klasyfikację Rodzajów Działalności Gospodarczych w Unii Europejskiej (ang. *Statistical Classification of Economic Activities in the European Community* – NACE)³³, na szczeblu krajowym w Polsce (*Polska Klasyfikacja Działalności* – PKD)³⁴. Polska Klasyfikacja Działalności (PKD) jest klasyfikacją pochodną w stosunku do klasyfikacji macierzystej NACE Rev. 2³⁵.

Do głównych kryteriów przy wyznaczaniu działów i grup zalicza się: charakter wytworzonych towarów i usług, zastosowanie wyprodukowanych towarów i usług oraz nakłady, proces i technologię produkcji³⁶.

Według powyższych klasyfikacji działalność związaną z obsługą rynku nieruchomości zalicza się według NACE Rev. 2 do sekcji L: działalność związana z obsługą rynku nieruchomości, dział 68, w ramach którego wyróżnia się 3 grupy: „kupno sprzedaż nieruchomości na własny rachunek, wynajem i zarządzanie nieruchomościami własnymi i dzierżawionymi oraz działalność związaną z nieruchomościami na podstawie wynagrodzenia lub umowy”. Ostatnia grupa podzielona jest na 2 klasy: „agencje nieruchomości oraz zarządzanie nieruchomościami na podstawie umowy”³⁷. Warto podkreślić, że struktura NACE uległa zmianie m.in. w zakresie sekcji związanej z obsługą rynku nieruchomości, która według

30 Tamże.

31 M. Noland, D. Park i B.G. Estrada, *Can a Growing Services Sector Renew Asia's Economic Growth?*, „Asia Pacific Issues” 2013, vol. 109, s. 1–8.

32 *Polska Klasyfikacja Działalności (PKD)*, Załącznik do Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14.12.2007 r., Dz.U. 251, poz. 181, s. 6.

33 European Commission, *NACE Rev. 2, Statistical classification of economic activities in the European Community*, Eurostat Methodologist and Working Paper 2008.

34 Tamże, s. 37.

35 *Polska Klasyfikacja Działalności...*, s. 7.

36 Tamże, s. 21.

37 European Commission, *NACE Rev. 2...*, s. 80.

klasyfikacji NACE Rev. 1 zakwalifikowana była do sekcji K „nieruchomości, wynajem i usługi biznesowe”³⁸.

Klasyfikacje statystyczne na szczeblu międzynarodowym, regionalnym i krajowym odnoszą się także do: klasyfikacji produktów (wyroby + usługi) oraz klasyfikacji handlu zagranicznego. W obu przypadkach uwzględniają usługi. Cechą charakterystyczną klasyfikacji statystycznych na szczeblu międzynarodowym, regionalnym i krajowym jest ich harmonizacja oraz wzajemne powiązanie³⁹.

Do pozostałych międzynarodowych systemów klasyfikacji działalności, które obejmują usługi można zaliczyć m.in. Północnoamerykański System Klasyfikacji Przemysłowej (ang. *The North American Industry Classification System* – NAICS) opracowany dla Kanady, Meksyku i USA w celu prowadzenia wspólnych analiz gospodarczych oraz Australijską i Nowozelandzką Standardową Klasyfikację Przemysłową (ang. *The Australian and New Zealand Standard Industrial Classification* – ANZSIC) opracowaną w celu analizy wspólnych statystyk branżowych⁴⁰.

Problemem „urzędowych” klasyfikacji usług jest nienadążanie za ciągłymi zmianami zachodzącymi w gospodarkach – statystyka jest krok za gospodarką. Gromadzenie danych szczegółowych jest trudne i kosztowne. Z tego względu prawdopodobnie proponowane klasyfikacje w niewielkim stopniu odzwierciedlają heterogeniczność usług. Stanowi to istotne ograniczenie dla prowadzenia rzetelnych badań w zakresie problematyki związanej z usługami⁴¹.

5.3. Znaczenie usług w gospodarce

W latach 60. XX wieku zaobserwowano wyraźną zmianę w strukturze zatrudnienia w wielu gospodarkach na świecie. Proces deindustrializacji zapoczątkował spadek zatrudnienia w przemyśle oraz wzrost zatrudnienia w usługach. Coraz częściej procesy produkcyjne łączą w sobie zadania produkcyjne i usługowe w celu wytworzenia dodatkowej wartości. Przesunięcie zatrudnienia z produkcji do usług jest wynikiem wielu procesów ekonomicznych i społecznych, do których zaliczyć możemy m.in.: rewolucję technologiczną i komunikacyjną, internacjonalizację (umiędzynarodowienie), globalizację, finansjalizację, zmieniającą się rolę instytucji oraz nowe wartości społeczne⁴².

38 Tamże, s. 47.

39 *Polska Klasyfikacja Działalności...*, s. 6.

40 European Commission, *NACE Rev. 2...*, s. 42–43.

41 J. Bryson, L. Rubalcaba, P. Ström, *Services, Innovation...*, s. 649.

42 Tamże, s. 642.

O roli tego sektora w gospodarce świadczą m.in. następujące wskaźniki: udział usług w liczbie pracujących ogółem, w wartości dodanej brutto, w nakładach inwestycyjnych ogółem, w strukturze PKB oraz w bilansie płatniczym⁴³.

Tabela 5.1. Udział usług w wartości dodanej brutto według klasyfikacji NACE dla 27 państw UE od 2020 roku i dla Polski (w %)

Rok	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Udział usług ogółem w wartości dodanej brutto według klasyfikacji NACE dla gospodarki UE (27 państw od 2020)	73	73	73	73	73	73
Udział usług związanych z obsługą rynku nieruchomości w wartości dodanej brutto według klasyfikacji NACE dla gospodarki UE (27 państw od 2020)	11	11	11	11	11	11
Udział usług ogółem w wartości dodanej brutto według klasyfikacji NACE dla gospodarki Polski	64	63	64	64	65	65
Udział usług związanych z obsługą rynku nieruchomości w wartości dodanej brutto według klasyfikacji NACE dla gospodarki Polski	5	5	5	5	5	5

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat, *Gross value added by A*10 industry – selected international annual data [naida_10_a10]* (dostęp: 10.04.2020).

Z danych zawartych w tabeli 5.1 wynika, że udział usług ogółem w wartości dodanej dla całej gospodarki UE utrzymuje się niezmiennie od 2010 roku na poziomie ok. 73%. Udział usług związanych z nieruchomościami także nie zmienił się od 2010 roku i utrzymuje się na poziomie ok. 11% wartości dodanej gospodarki UE. W przypadku Polski udział usług w wartości dodanej dla całej gospodarki w 2019 r. wyniósł ok. 65% i w stosunku do roku 2010 wzrósł o 1 punkt procentowy. Udział usług w wartości dodanej w Polsce jest więc prawie o 10 punktów procentowych niższy niż dla gospodarki całej UE. O ponad połowę niższy jest także w Polsce udział usług związanych z obsługą rynku nieruchomości w porównaniu tego udziału dla całej gospodarki UE.

43 A. Wróbel, *Rola sektora usług w rozwoju społeczno-gospodarczym i kształtowaniu gospodarki opartej na wiedzy w Polsce*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2014, nr 37(1), s. 308–311.

Tabela 5.2. Udział zatrudnionych w usługach w zatrudnieniu ogółem według klasyfikacji NACE dla 27 państw UE od 2020 roku i Polski (w %)

Rok	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Udział zatrudnionych w usługach w zatrudnieniu ogółem według klasyfikacji NACE dla UE (27 państw od 2020)	70	72	73	73	73	73
Udział zatrudnionych w usługach związanych z obsługą rynku nieruchomości w zatrudnieniu ogółem według klasyfikacji NACE dla UE (27 państw od 2020)	1	1	1	1	1	1
Udział zatrudnionych w usługach w zatrudnieniu ogółem według klasyfikacji NACE dla Polski	57	58	58	59	59	59
Udział zatrudnionych w usługach związanych z obsługą rynku nieruchomości w zatrudnieniu ogółem według klasyfikacji NACE dla Polski	1	1	1	1	1	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie Eurostat, *Employment by A*10 industry breakdowns [nama_10_a10_e]* (dostęp: 10.04.2020).

Dane zawarte w tabeli 5.2 dowodzą, że udział zatrudnionych w usługach w UE kształtuje się w 2019 roku na poziomie ok. 73% i wzrósł w porównaniu do roku 2010 roku o 3 punkty procentowe. Udział zatrudnionych w usługach związanych z obsługą rynku nieruchomości w UE w ogóle zatrudnionych kształtuje się na niskim poziomie ok. 1%, począwszy od roku 2010 do roku 2019. Dla porównania w Polsce w usługach w 2019 roku zatrudnionych jest ok. 59% ogółu pracujących. W porównaniu z rokiem 2010 zatrudnienie w usługach wzrosło o 2 punkty procentowe. Usługi związane z obsługą rynku nieruchomości odpowiedzialne są, podobnie jak w UE, za zatrudnienie ok. 1% pracujących w gospodarce Polski.

Niski udział zatrudnionych w branży związanej z obsługą rynku nieruchomości może wynikać z faktu, że zarówno w UE, jak i w Polsce firmy działające w branży związanej z obsługą rynku nieruchomości to w większości mikrofirmy. Średnia liczba osób zatrudnionych na przedsiębiorstwo w tej branży dla UE wynosi 1,8, a dla Polski 3,6⁴⁴.

Liczba przedsiębiorstw zarejestrowanych w 2017 roku w branży związanej z rynkiem nieruchomości we wszystkich państwach UE według klasyfikacji NACE przekroczyła 1,300 tys.⁴⁵ W porównaniu z rokiem 2011 przybyło prawie 200 tys. firm działających w branży usługowej związanej z rynkiem nieruchomości. Udział biur

⁴⁴ Eurostat, *Annual detailed enterprise statistics for services (NACE Rev. 2 H-N and S95) [sbs_na_1a_se_r2]*, (dostęp: 10.04.2020).

⁴⁵ Tamże.

pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w 2017 roku wynosił ok. 19%⁴⁶. W Polsce liczba zarejestrowanych firm w branży usługowej związanej z rynkiem nieruchomości w 2017 roku wynosiła prawie 55 tys. i wzrosła w stosunku do roku 2011 prawie o 20 tys. Udział firm zajmujących się pośrednictwem nieruchomości w Polsce w stosunku do łącznej liczby firm zarejestrowanych w branży usługowej związanej z rynkiem nieruchomości według klasyfikacji NACE wynosił w 2017 roku 24%⁴⁷ i obniżył się w stosunku do roku 2010 o 6 punktów procentowych⁴⁸. Zdecydowanym liderem w UE jeśli chodzi o liczbę zarejestrowanych firm w branży usługowej związanej z rynkiem nieruchomości w 2017 roku jest Francja (233,6 tys.), na drugim miejscu plasują się Włochy (ponad 223 tys.), a na trzecim Hiszpania (173,5 tys.)⁴⁹. Jeśli chodzi o liczbę firm zarejestrowanych w branży pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w 2017 roku, to najwięcej ich zanotowano we Francji, potem w Hiszpanii i Włoszech⁵⁰.

Obroty w firmach z branży usługowej związanej z nieruchomościami w 2017 r. wyniosły 473,42 mld euro i wzrosły w porównaniu do roku 2011 o ponad 70 mld euro. Największe obroty w 2017 r. odnotowały Niemcy – 141,09 mld euro, potem Francja – 77,31 mld euro i Wielka Brytania – 73,89 mld euro⁵¹. Dla porównania w Polsce w usługach związanych z rynkiem nieruchomości obroty w 2017 roku kształtowały się na poziomie 18,67 mld euro. Dla Polski udział biur pośrednictwa w obrocie nieruchomościami wynosił zaledwie 4% obrotów całej branży związanej z usługami na rynku nieruchomości i w porównaniu do roku 2010 spadł aż o 12 punktów procentowych⁵².

Liczba zatrudnionych w działalności związanej z rynkiem nieruchomości dla gospodarki UE w 2017 roku wynosiła 2 mln osób. Zatrudnienie w roku 2017 wzrosło w porównaniu do roku 2011 o ponad 200 tys. osób. Udział zatrudnionych w usługach pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w ogólnej liczbie zatrudnionych w branży usług związanych z nieruchomościami kształtował się na poziomie 18–20% w latach 2011–2017. Najwięcej osób zatrudnionych w branży usługowej związanej z rynkiem nieruchomości było w 2017 roku w Wielkiej Brytanii (549,6 tys.), Niemczech (503,7 tys.) oraz we Włoszech (295,5 tys.)⁵³.

W Polsce liczba zatrudnionych w działalności związanej z rynkiem nieruchomości w 2017 roku wynosiła 205,2 tys. osób. Udział zatrudnionych w agencjach obrotu nieruchomościami w ogóle zatrudnionych w branży związanej z rynkiem nieruchomości kształtował się na poziomie 12% i spadł w stosunku do roku 2011 o 1 punkt procentowy⁵⁴.

46 Obliczenia własne na podstawie: tamże.

47 Obliczenia własne na podstawie: tamże.

48 Tamże.

49 Tamże.

50 Tamże.

51 Tamże.

52 Obliczenia własne na podstawie: tamże.

53 Tamże.

54 Obliczenia własne na podstawie: tamże.

Usługi wpływają na gospodarkę zarówno w wymiarze lokalnym, regionalnym, jak i globalnym. Branże usługowe zatem oddziałują także na rozwój zarówno regionalny, jak i lokalny⁵⁵. Z jednej strony szczególnie pozytywną rolę przypisuje się usługom „nowoczesnym”, „innowacyjnym”⁵⁶, z drugiej strony badania empiryczne wskazują, że „nowoczesne” usługi „omijają obszary wiejskie, głównie z powodu niedoskonałości rynku, braku korzyści aglomeracyjnych, niedoboru odpowiedniej siły roboczej i problematycznej infrastruktury”⁵⁷, co w konsekwencji może prowadzić do zacofania regionu i dużych dysproporcji.

Szczególną rolę przypisuje się także usługom „innowacyjnym” i „produktywnym”. Zalicza się do nich m.in. technologie informacyjne i komunikacyjne (ang. *Information and Communication Technologies* – ICT) oraz outsourcing procesów biznesowych (ang. *Business Process Outsourcing* – BPO). Outsourcing międzynarodowy, czyli offshoring, stanowi sposób na integrację rozwijających się gospodarek w globalnych łańcuchach wartości dodanej. Liderami offshoringu są m.in. takie kraje jak Chiny, Indie i Malezja. Usługi innowacyjne wpływają na rozwój gospodarki nie tylko poprzez wzrost PKB, ale także poprzez dywersyfikację gospodarki i zwiększenie przewagi konkurencyjnej⁵⁸. Dzięki rozwojowi usług informacyjnych i finansowych, a także outsourcingu wiele firm może obniżyć koszty działalności oraz uzyskać dostępne środki na rozszerzenie działalności⁵⁹.

W wymiarze globalnym istotną rolę w tworzeniu i rozpowszechnianiu usług odgrywają firmy wielonarodowe i międzynarodowe⁶⁰.

5.4. Uwarunkowania prawne w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w Polsce

Okres transformacji ustrojowej w Polsce zapoczątkował rozwój rynku nieruchomości. Rosnąca liczba transakcji kupna-sprzedaży, najmu oraz dzierżawy zarówno na rynku mieszkaniowym, jak i komercyjnym spowodowała zapotrzebowanie

55 T. Selstad, P. Sjøholt, *Service Industries...*, s. 137.

56 F. Mas-Verdu, D.R. Soriano, R. Dobon, *Regional Development and Innovation: The Role of Services*, „The Service Industries Journal” 2010, vol. 30, no. 5, s. 634.

57 T. Selstad, P. Sjøholt, *Service Industries...*, s. 137.

58 L. Rubalcaba, *Service Innovation in Developing Economies: Policy Rationale and Framework*, Emerging „Markets Finance and Trade” 2015, vol. 51, no. 3, s. 540.

59 E. Nissan, M.A. Galindo, M.T. Méndez, *The Future of Services in a Globalized Economy*, „The Service Industries Journal” 2011, vol. 31, no. 1, s. 65.

60 Tamże, s. 139.

na usługi pośredników w obrocie nieruchomościami, rzeczoznawców majątkowych, deweloperów, doradców i zarządców. Różnorodność wykonywanych działalności związanych z obsługą rynku nieruchomości, a także zauważalne nieprawidłowości związane z jej wykonywaniem doprowadziły do konieczności „prawnego uregulowania ich czynności, określenia praw i obowiązków oraz nadania ich działalności statusu działalności zawodowej”⁶¹. Aktem prawnym Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami⁶², uregulowano po raz pierwszy w Polsce aktywność profesjonalistów rynku nieruchomości. W dziale V ww. ustawy uregulowana została „Działalność zawodowa w dziedzinie gospodarowania nieruchomościami” obejmująca zawody: rzeczoznawcy majątkowego, pośrednika w obrocie nieruchomościami oraz zarządcy nieruchomości. Rozdział 2, art. 179–183 ustawy regulowały pośrednictwo w obrocie nieruchomościami m.in. w zakresie: pośrednika w obrocie nieruchomościami, zasad prowadzenia działalności w pośrednictwie w obrocie nieruchomościami zarówno przez osoby fizyczne, jak i podmioty gospodarcze, czynności pośrednictwa w obrocie nieruchomościami oraz sposobu ich wykonywania, umowę pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, wymogi dotyczące uzyskania licencji zawodowej w obrocie nieruchomościami, kwestie odpowiedzialności zawodowej oraz pozbawienia licencji zawodowej⁶³. Warto podkreślić, że uregulowania dotyczące pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, począwszy od uregulowania ich ustawą o gospodarce nieruchomościami w roku 1997, zmieniły się do chwili obecnej trzykrotnie.

Tabela 5.3. Warunki dostępu do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami w latach 1997–2019 oraz zmiany w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami

Akt prawny	Wymogi dotyczące dostępu do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami
1	2
Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami.	Wymogi konieczne do spełnienia w celu uzyskania licencji zawodowej pośrednika w obrocie nieruchomościami: pełna zdolność do czynności prawnych, niekaralność, minimum średnie wykształcenie, kurs kwalifikacyjny lub studia wyższe o specjalności związanej z gospodarką nieruchomościami, praktyka zawodowa, egzamin uprawniający do otrzymania licencji.

61 H. Henzel, *Rola pośrednika na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo Difin S.A., Warszawa 2007, s. 9.

62 Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, Dz.U. z 1997 r., poz. 741.

63 Tamże, s. 3574–3575.

1	2
Ustawa z dnia 24 sierpnia 2007 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz o zmianie niektórych innych ustaw.	Wymogi konieczne do spełnienia w celu uzyskania licencji zawodowej pośrednika w obrocie nieruchomościami: pełna zdolność do czynności prawnych, niekaralność, wyższe wykształcenie, studia podyplomowe w zakresie pośrednictwa obrotu nieruchomościami lub studia wyższe uwzględniające minimum programowe dla studiów podyplomowych z zakresu pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, praktyka zawodowa w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami.
Ustawa z dnia 13 czerwca 2013 r. o zmianie ustaw regulujących wykonywanie niektórych zawodów.	Całkowita deregulacja zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami.
Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz niektórych innych ustaw.	Obowiązek prowadzenia działalności gospodarczej w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. Obowiązek ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej. Niedopełnienie obowiązku może skutkować wypowiedzeniem umowy o pośrednictwo, a także odpowiedzialnością karną w postaci kary pieniężnej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, Dz.U. z 1997 r., poz. 741, s. 3574–3575; Ustawa z dnia 24 sierpnia 2007 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz o zmianie niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2007 r. Nr 173, poz. 1218, s. 12293; Ustawa z dnia 13 czerwca 2013 r. o zmianie ustaw regulujących wykonywanie niektórych zawodów, Dz.U. z 2013 r., poz. 829, s. 32; Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2017 r., poz. 1507, s. 7.

W latach 1997–2019 wymogi dotyczące wykonywania tej profesji ulegały wielokrotnym zmianom. Po 10 latach nadawania licencji zawodowej pośrednika w obrocie nieruchomościami po pozytywnym zakończeniu postępowania kwalifikacyjnego opisanego w tabeli 5.3 zniesiono wymóg egzaminu państwowego. Przepisami ustawy z dnia 24 sierpnia 2007 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz o zmianie niektórych innych ustaw wprowadzono jednak wymóg ukończenia studiów podyplomowych, posiadania studiów wyższych oraz odbycia praktyk zawodowych. Ponadto zobowiązano pośredników do wpisywania w umowy o pośrednictwo numeru licencji zawodowej oraz numeru polisy o obowiązkowym ubezpieczeniu od odpowiedzialności cywilnej. Kwestie odpowiedzialności zawodowej oraz wykonywania zawodu zgodnie ze standardami właściwymi dla tego zawodu pozostały bez zmian⁶⁴.

Kluczową zmianą wpływającą na wykonywanie zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami była jednak „ustawa deregulacyjna”, która zderegulowała zawód pośrednika w obrocie nieruchomościami. W rozdziale 2 działu V ustawy o gospodarce nieruchomościami pozostawiono tylko szczerpkowe przepisy

⁶⁴ Ustawa z dnia 24 sierpnia 2007 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz o zmianie niektórych innych ustaw, Dz.U. z 2007 r. Nr 173, poz. 1218, s. 12292–12293.

dotyczące pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. Zapisy dotyczyły m.in. umowy o pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, w której treści miały znaleźć się czynności pośrednictwa bliżej nie określone oraz zachowania wymogu formy pisemnej pod rygorem nieważności tejże umowy. Ponadto w ustawie znalazł się zapis dotyczący posiadania obowiązkowego ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej przez pośrednika w obrocie nieruchomościami, bądź też osób działających pod jego nadzorem. Deregulacja w tak szerokim zakresie wprowadziła chaos, wiele niejasności i różne interpretacje przepisów. Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz niektórych innych ustaw przywróciła m.in. definicję pośrednika w obrocie nieruchomościami, poszerzyła formę zawierania umowy o pośrednictwo o formę elektroniczną, przywróciła prawa dostępu do pobierania w imieniu klientów niektórych dokumentów związanych z nieruchomościami i prawami do nich pod warunkiem zawartej umowy o pośrednictwo, zobowiązała pośredników w obrocie nieruchomościami do dołączania kopii obowiązkowego ubezpieczenia od odpowiedzialności do umów o pośrednictwo w obrocie nieruchomościami, wprowadziła sankcje za wykonywanie usług pośrednictwa bez prowadzenia działalności gospodarczej oraz za brak obowiązkowego ubezpieczenia od odpowiedzialności cywilnej.

Regulacje prawne, według których pośrednicy w obrocie nieruchomościami wykonują swój zawód, znacznie różnią się od siebie w różnych państwach. Dotychczas w ramach Unii Europejskiej nie wypracowano jednoznacznego stanowiska w tej kwestii. Znaczący wpływ na przyjęcie „ustawy deregulacyjnej”, w wyniku której łącznie w trzech transzach zderegulowano w Polsce 248 zawodów⁶⁵ miały negatywne skutki kryzysu finansowego w latach 2006–2008/9, w wyniku którego gospodarki europejskie odnotowały wzrost bezrobocia oraz spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego⁶⁶. Dyrektywą Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/55/UE z dnia 20 listopada 2013 r. zmieniającą dyrektywę 2005/36/WE w sprawie uznawania kwalifikacji zawodowych i rozporządzeniem (UE) nr 1024/2012 w sprawie współpracy administracyjnej za pośrednictwem systemu wymiany informacji na rynku wewnętrznym („rozporządzenie w sprawie IMI”)⁶⁷ zalecono wszystkim państwom członkowskim dokonanie obowiązkowego przeglądu warunków dostępu do zawodów regulowanych lub tytułów zawodowych⁶⁸. W Komunikacie Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady i Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego

65 *National Action Plan according to the Article 59 of the directive 2005/36/EC*, January 2016, s. 3–4.

66 Komisja Europejska, *Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady i Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego dotyczący oceny krajowych regulacji w zakresie dostępu do zawodów*, Bruksela 2.10.2013 r. COM(2013) 676 final, s. 2.

67 Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/55/UE z dnia 20 listopada 2013 r. zmieniająca dyrektywę 2005/36/WE w sprawie uznawania kwalifikacji zawodowych i rozporządzenie (UE) nr 1024/2012 w sprawie współpracy administracyjnej za pośrednictwem systemu wymiany informacji na rynku wewnętrznym („rozporządzenie w sprawie IMI”), L 354/132 (2013), *Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej*, 28.12.2013.

68 Komisja Europejska, *Komunikat Komisji...*, s. 2.

dotyczącego oceny krajowych regulacji w zakresie dostępu do zawodów wskazywano na następujące korzyści wynikające z deregulacji: „oferowanie konsumentom większego wyboru i korzystniejszej ceny, stymulowanie krajowej konkurencyjności i zatrudnienia, umożliwienie przedstawicielom wolnych zawodów korzystania z jednolitego rynku”⁶⁹. Warto podkreślić, że przed wprowadzeniem „ustawy deregulacyjnej” Polska miała wskaźnik restrykcyjności dla zawodów regulowanych zdecydowanie powyżej średniego poziomu państw OECD⁷⁰. Z analiz przeprowadzonych przez Szypulewską-Porczyńską⁷¹ wynika, że na listopad 2016 roku, czyli po ponad 2 latach od wprowadzenia „ustawy deregulacyjnej”, w Polsce zawód pośrednika w obrocie nieruchomościami w ogóle nie jest chroniony.

Regulacje związane z dostępem do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami wzbudzały i nadal wzbudzają wiele kontrowersji wśród różnych grup interesu. Zwolenników i przeciwników regulacji można znaleźć zarówno wśród teoretyków, jak i praktyków rynku nieruchomości, ale także wśród potencjalnych zainteresowanych korzystaniem z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami.

5.5. Metody analizy empirycznej

Podstawę analizy empirycznej stanowią pilotażowe badania ankietowe przeprowadzone wśród mieszkańców województwa łódzkiego w terminie 1 października – 30 listopada 2019 roku z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety jako narzędzia badawczego. Kwestionariusz składał się z dwóch części. Pierwsza z nich dotyczyła podejmowanego tematu, druga zawierała pytania dotyczące sposobów oraz narzędzi wykorzystywanych w procesie komunikowania się klientów z pośrednikami w obrocie nieruchomościami oraz narzędzi wspierających obrót nieruchomościami bez udziału pośrednika w obrocie nieruchomościami. Badanie miało charakter dobrowolny. Pytania miały charakter zamknięty. Kwestionariusz ankiety dotarł do ok. 300 mieszkańców województwa łódzkiego. Przebadani respondenci to mieszkańcy województwa łódzkiego będący jednocześnie słuchaczami studiów podyplomowych z Wyceny Nieruchomości prowadzonych w Uniwersytecie Łódzkim oraz studenci II stopnia kierunku Inwestycje i Nieruchomości Uniwersytetu Łódzkiego. Dobór respondentów miał zatem charakter celowy i zorientowany był na uzyskanie opinii osób posiadających pewną wiedzę i kompetencje z zakresu

69 Tamże.

70 *National Action...*, s. 3.

71 A. Szypulewska-Porczyńska, *Polska w UE – Reforma dostępu do zawodów regulowanych na przykładzie rynku nieruchomości*, Unia Europejska.pl 2017, nr 4(245), s. 17.

rynku nieruchomości. Ze względu na młody wiek większości badanych mogą być także traktowani w roli potencjalnych klientów biur obrotu nieruchomościami. W efekcie końcowym otrzymano 143 ankiety zwrotne. W celach porównawczych wyników badań zaprezentowanych w tabeli 5.6, 5.7 i 5.8 wykorzystane zostały także wyniki badań własnych przeprowadzonych przez autora i opublikowane w artykule *Instytucjonalne uwarunkowania zmian zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami*⁷². Rezultaty badań własnych porównywane są także z wynikami innych badań przeprowadzonych w kraju i zagranicą w odniesieniu do regulacji zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami oraz usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami.

Główny problem badawczy sprowadza się do odpowiedzi na następujące pytania problemowe:

1. Jaką rolę odgrywają usługi w gospodarce, a w szczególności te związane z obsługą rynku nieruchomości?
2. Jaka jest ocena zmian uregulowań prawnych w zakresie usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami przez mieszkańców województwa łódzkiego?
3. Jaki jest zakres oraz uwarunkowania korzystania z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami wśród badanych mieszkańców województwa łódzkiego?

Stosownie do postawionych pytań badawczych sformułowano następujące hipotezy badawcze:

H1: Generalnie ujmując we współczesnym społeczeństwie odnotowujemy priorytetową rolę usług w rozwoju gospodarczym. Usługi związane z obsługą rynku nieruchomości wykazują stałą tendencję wzrostową, jednakże ich udział w usługach ogółem jest relatywnie niski.

H2: Pozytywne oceny zmian dotyczące deregulacji zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami wprowadzonych Ustawą z dnia 13 czerwca 2013 r. o zmianie ustaw regulujących wykonywanie niektórych zawodów⁷³ nazywaną przez autora „ustawą deregulacyjną” będą przeważać nad ocenami negatywnymi wśród badanych.

H3: Zdecydowana większość badanych mieszkańców województwa łódzkiego nie korzysta z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami. Do czynników determinujących korzystanie z usług pośrednictwa należą m.in. wykształcenie, dochód, miejsce zamieszkania, forma zatrudnienia, wiek, stan cywilny, posiadanie dzieci.

Hipoteza pierwsza weryfikowana jest w oparciu o analizę literatury oraz dane zastane (*desk research*). W celu weryfikacji hipotez drugiej i trzeciej przeprowadzono własne badania ankietowe. Hipotezę 3 zweryfikowano, wykorzystując analizę

72 Artykuł został opublikowany w czasopiśmie „Studia Prawno Ekonomiczne” 2019, t. CXII, s. 303–323. Przeprowadzone badanie ankietowe miało charakter pilotażowy, a respondenci to pośrednicy w obrocie nieruchomościami, szerzej na temat badanej zbiorowości – s. 310–314.

73 Ustawa z dnia 13 czerwca 2013 r. o zmianie ustaw regulujących wykonywanie niektórych zawodów, Dz.U. z 2013 r., poz. 829.

korelacji między zmienną wyjaśnianą „korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami” a grupą zmiennych wyjaśniających takich jak: wykształcenie, dochód, forma zatrudnienia, wiek, stan cywilny, posiadanie potomstwa. Wykorzystano zatem ilościowe podejście do gromadzenia i analizy danych empirycznych z uwzględnieniem analizy statystycznej. Zastosowane metody badawcze są dość powszechnie wykorzystywane w literaturze przedmiotu. Do obliczeń wykorzystano program SPSS. Gromadzenie danych z wykorzystaniem kwestionariusza ankiety w formie papierowej umożliwiło szybkie dotarcie do znaczącej grupy respondentów potencjalnie zainteresowanych podjętym problemem badawczym.

Poniższe tabele przedstawiają istotne cechy badanej grupy.

Tabela 5.4. Charakterystyka badanej zbiorowości cz. 1

Cecha: wykształcenie	Odsetki	Cecha: poziom, dochodów miesięcznych respondenta	Odsetki	Cecha: miejsce zamieszkania	Odsetki
wyższe	96,5	powyżej średniej krajowej	32,2	miasto wojewódzkie	51,7
średnie	3,5	na poziomie średniej krajowej	33,6	inne miasto	32,2
zasadnicze i niższe	0	poniżej średniej krajowej	34,3	wieś	16,1
Ogółem Σ	100% (143)		100% (143)		100% (143)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Jak wynika z tabeli 5.4, wśród ankietowanych dominują osoby z wykształceniem wyższym. Nieznaczny odsetek stanowią respondenci z wykształceniem średnim. Wśród badanej zbiorowości nie odnotowano osób z wykształceniem zasadniczym i niższym niż zasadnicze. Miesięczne dochody charakteryzowały się niemalże równomiernym rozkładem wśród badanej zbiorowości z nieznaczną przewagą wskazań na kategorię poniżej średniej krajowej. Ponad połowa respondentów wskazuje Łódź jako miejsce zamieszkania, około jednej trzeciej respondentów mieszka w mniejszych miastach zlokalizowanych w województwie łódzkim, a zdecydowanie najmniej na wsi.

Tabela 5.5. Charakterystyka badanej zbiorowości cz. 2

Cecha: forma zatrudnienia	Odsetki	Cecha: rok urodzenia	Odsetki	Cecha: stan cywilny	Odsetki
Właściciel/ współwłaściciel	9,1	1980–1999	83,9	Zamężna /żonaty	31,2
Pracownik najemny	66,4	1965–1979	14,7	Wdowiec/ wdowa	0,7
Pracownik najemny (kadra kierownicza)	11,9	1955–1964	1,4	Panna/ kawaler	45,4
Inne	12,6			Rozwiedziony /a	22,7
Ogółem Σ	100% (143)		100% (143)		100% (143)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Dane z tabeli 5.5. pokazują, że w grupie ankietowanych ze względu na formę zatrudnienia dominują pracownicy najemni. Zdecydowana większość respondentów to osoby młode i relatywnie młode znajdujące się między 20. a 40. rokiem życia. Wśród badanej zbiorowości najliczniejszą grupę reprezentują osoby stanu wolnego.

5.6. Uregulowania prawne w zakresie wykonywania zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami w świetle badań empirycznych

Wykonywanie określonych zawodów na ogół poddawane jest pewnym regulacjom prawnym rozstrzygającym o zakresie aktywności przedstawicieli określonej kategorii zawodowej oraz o ich uprawnieniach. Jednakże owe regulacje nie mają trwałego charakteru, ulegają bowiem przekształceniom pod wpływem istotnych uwarunkowań zarówno ekonomicznych, jak i politycznych. Zawód pośrednika nieruchomości należy właśnie do tych kategorii, które w ostatnim okresie poddały istotnym przekształceniom.

Tabela 5.6. Gradacja głównych działań zawodowych wykonywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego przed wprowadzeniem „ustawy deregulacyjnej” i po jej wprowadzeniu

Nazwa działania	Gradacja głównych działań wykonywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami przed wprowadzeniem „ustawy deregulacyjnej” (przed 1 stycznia 2014 r.) w opinii badanych mieszkańców woj. łódzkiego z wykorzystaniem skali od -3 do 3, gdzie 3 oznacza działania najważniejsze, a -3 najmniej ważne z wykorzystaniem średnich wartości dla badanej próby.	Gradacja głównych działań wykonywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami po wprowadzeniu „ustawy deregulacyjnej” (po 1 stycznia 2014 r.) w opinii badanych mieszkańców woj. łódzkiego z wykorzystaniem skali od -3 do 3, gdzie 3 oznacza działania najważniejsze, a -3 najmniej ważne z wykorzystaniem średnich wartości dla badanej próby.
	Przed 1 stycznia 2014 r.	Po 1 stycznia 2014 r.
Kojarzenie stron transakcji	0,1	0,3
Gromadzenie informacji o nieruchomościach lub prawach do niej	0,8	0,8
Promocja i marketing	-1,0	-0,6
Pomoc w negocjacjach	0,3	0,3
Przygotowanie dokumentów dotyczących transakcji	0,7	0,4
Współpraca z notariuszem	-0,2	-0,3
Współpraca z doradcą kredytowym	-0,6	-0,6

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Na podstawie danych zawartych w tabeli 5.6 można stwierdzić, że w opinii respondentów „ustawa deregulacyjna” w niewielkim stopniu wpłynęła na zmianę znaczenia poszczególnych form aktywności zawodowej pośredników w obrocie nieruchomościami. Najważniejszym działaniem pośrednika w obrocie nieruchomościami zarówno przed, jak i po wprowadzeniu ustawy deregulującej zawód pośrednika w obrocie nieruchomościami jest gromadzenie informacji o nieruchomości i/lub prawach do niej. Po wprowadzeniu „ustawy deregulacyjnej” nieco straciła na znaczeniu aktywność związana z przygotowaniem dokumentów do transakcji oraz współpraca z notariuszem. Natomiast według badanych mieszkańców województwa łódzkiego na znaczeniu zyskała nieco aktywność związana z kojarzeniem stron transakcji oraz promocja i marketing. Jak wynika z tabeli 5.6, respondenci nie wskazali istotnych różnic w ocenie takich działań pośrednika w obrocie nieruchomościami zarówno przed jak i po wprowadzeniu „ustawy deregulacyjnej” jak: współpraca z doradcą kredytowym, pomoc w negocjacjach czy gromadzenie informacji o nieruchomości i/lub prawach do niej.

Nieco inaczej ocenili znaczenie swoich działań sami pośrednicy w obrocie nieruchomościami, dla których najważniejszą aktywnością zarówno przed, jak i po wprowadzeniu „ustawy deregulacyjnej” było kojarzenie stron transakcji⁷⁴.

Rozbieżności w gradacji działań pośredników w obrocie nieruchomościami między pośrednikami a badanymi mieszkańcami województwa łódzkiego mogą wynikać z tradycyjnego postrzegania roli pośrednika w obrocie nieruchomościami, która sprowadza się głównie do pozyskania oferty i wydania adresu nieruchomości. W dobie powszechnego dostępu do internetu, łatwości wizualizacji i identyfikacji położenia nieruchomości za pomocą narzędzi IT gradacja tej aktywności wydaje się mieć mniejsze znaczenie dla badanych respondentów.

Tabela 5.7. Pozytywne następstwa „ustawy deregulacyjnej” dla pośredników w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego*

Pozytywne następstwa ustawy deregulacyjnej	Odpowiedzi (w %)
Wzrost jakości świadczonych usług	30,1
Otwarty dostęp do zawodu	31,5
Wzrost konkurencji	50,3
Obniżenie wynagrodzenia	15,4
Nie ma takich następstw	12,6
Nie wiem trudno powiedzieć	23,1
Inne	1,4

* Odsetki odpowiedzi nie sumują się do 100%, ponieważ respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Z tabeli 5.7 wynika, że ankietowani do najbardziej pozytywnych następstw ustawy deregulacyjnej zaliczyli: wzrost konkurencji, otwarty dostęp do zawodu oraz wzrost jakości świadczonych usług. Warto podkreślić, że tylko 15,4% respondentów do pozytywnych następstw zalicza obniżenie wynagrodzenia pośrednika w obrocie nieruchomościami.

Podobne autorskie badanie⁷⁵ przeprowadzone wśród pośredników w obrocie nieruchomościami pokazało, że 22% z tej kategorii za pozytywne następstwo „ustawy deregulacyjnej” postrzega otwarty dostęp do zawodu a 20% wzrost konkurencji. Tylko 2% badanych pośredników wskazało na wzrost jakości świadczonych usług, natomiast aż 60% sugerowało, że „ustawa deregulacyjna” nie przyniosła żadnych pozytywnych następstw dla wykonywania zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami.

74 A. Miklaszewska, *Instytucjonalne uwarunkowania zmian zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2019, t. CXII, s. 319.

75 Tamże, s. 315–316.

Tabela 5.8. Negatywne następstwa „ustawy deregulacyjnej” dla pośredników w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego*

Negatywne następstwa ustawy deregulacyjnej	Odpowiedzi (w %)
Otwarty dostęp do zawodu	23,1
Obniżenie kwalifikacji	54,5
Obniżenie jakości wykonywanych usług	51
Nie ma takich następstw	7
Nie wiem, trudno powiedzieć	23,1
Inne	3,5

* Odsetki odpowiedzi nie sumują się do 100%, ponieważ respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Dwa najbardziej negatywne następstwa „ustawy deregulacyjnej” w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego to obniżenie kwalifikacji oraz obniżenie jakości wykonywanych usług (por. tab. 5.8).

Obniżenie jakości wykonywanych usług przez pośredników w obrocie nieruchomościami oraz obniżenie kwalifikacji to również dwa najbardziej negatywne następstwa „ustawy deregulacyjnej” wskazane w innych autorskich badaniach przez pośredników w obrocie nieruchomościami⁷⁶.

Z tabeli 5.8 wynika także, że zdecydowana większość badanych mieszkańców województwa łódzkiego (85,3%) nie odnotowała zmian w poziomie jakości świadczonych usług na skutek wprowadzenia „ustawy deregulacyjnej”. Według 10,5% ankietowanych poziom usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami zdecydowanie się pogorszył, a tylko według 4,2% badanych poziom ten uległ poprawie.

5.7. Usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami w świetle wyników wybranych badań empirycznych

Pomimo zainteresowania prowadzeniem działalności w branży usług pośrednictwa wśród przedsiębiorców pośrednik w obrocie nieruchomościami często postrzegany jest jako zbędne ogniwo w transakcji kupna-sprzedaży (lub najmu) nieruchomości, dodatkowo generujące wysokie koszty⁷⁷.

⁷⁶ Tamże, s. 315.

⁷⁷ A. Gdakowicz, *Analiza satysfakcji biur pośrednictwa w obrocie nieruchomościami – wyniki badań ankietowych*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2014, nr 36, t. 1, s. 201–203.

Tabela 5.9. Cechy charakteryzujące osobę wykonującą zawód pośrednika w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego*

Cecha	Odsetek odpowiedzi (w %)
Wiedza specjalistyczna	72
Doświadczenie w zawodzie	54,5
Nowoczesne formy komunikowania	13,3
Skuteczność finalizacji transakcji	49
Nie wiem, trudno powiedzieć	4,9
Inne, jakie	2,8

* Odsetki odpowiedzi nie sumują się do 100%, ponieważ respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Z przeprowadzonych badań wynika, że ankietowani wskazali, że pośrednik w obrocie nieruchomościami wykonujący swój zawód z należytą starannością powinien posiadać wiedzę specjalistyczną oraz doświadczenie zawodowe. Ciągłemu zdobywaniu specjalistycznej wiedzy, a tym samym konieczności odbywania szkoleń i kursów z tematyki związanej z obrotem nieruchomościami, nie sprzyja deregulacja zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami. W jej wyniku z jednej strony zniesiono ustawy wymóg ciągłego dokształcania się. Z drugiej strony „wolny rynek i coraz większa konkurencja wymusza ciągłe podnoszenie kompetencji. Coraz większą rolę odgrywają w tym zakresie organizacje zawodowe i stowarzyszenia, które oferują dobrowolne szkolenia i kursy”⁷⁸.

Z badań przeprowadzonych w małych i średnich przedsiębiorstwach (a do takich zalicza się w dużej mierze biura pośrednictwa) wynika, że pracownicy w nich zatrudnieni „powinni charakteryzować się postawą zorientowaną na klienta (*customer orientation*)”⁷⁹. Zadowolenie klienta, które buduje się w oparciu o długotrwałe, głębokie i zaangażowane relacje, a także skuteczną komunikację, podkreślają także w swoich badaniach Yang, Huang i Chen⁸⁰. Rolę, jaką odgrywa zadowolenia klienta z usług pośredników w obrocie nieruchomościami, potwierdzają też wyniki badań opublikowane przez National Association of REALTORS⁸¹, z których wynika, że ponad 40% kupujących korzystało z polecenia przez znajomych i/lub rodzinę pośrednika w obrocie nieruchomościami, a 12% badanych wybrało agenta, z którym wcześniej już współpracowali przy kupnie lub sprzedaży domu. Prawie 90%

78 A. Miklaszewska, *Instytucjonalne uwarunkowania...*, s. 318.

79 D. Gharakhani, T.M. Sinaki, A.M. Dobakhshari, H. Rahmati, *The Relationship of Customer Orientation, Customer Satisfaction, Customer Loyalty and Innovation in Small and Medium Enterprises*, „Life Science Journal” 2013, vol. 10, s. 684–689.

80 A.J.F. Yang, Y.Ch. Huang, Y.J. Chen, *The Importance of Customer Participation for High-contact Services: Evidence from a Real Estate Agency*, „Total Quality Management & Business Excellence” 2019, vol. 30, no. 7/8, s. 832–833.

81 National Association of Realtors Research Group, *2019 Home Buyers and Sellers Generational Trends Report*, April 2019, s. 68.

badanych skorzystałaby z tego samego pośrednika w obrocie nieruchomościami, z którego usług byli zadowoleni lub poleciła go znajomym lub rodzinie. Analizy przedstawione przez National Association of REALTORS⁸² dowodzą również, że najważniejszym czynnikiem, bez względu na wiek klienta, decydującym o skorzystaniu z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami jest uczciwość i zaufanie. Dopiero w następnej kolejności wymieniane są takie jego cechy jak doświadczenie czy reputacja. Na rolę zaufania w warunkach asymetrii informacji w relacjach usługodawców z klientami zwracają w swojej pracy także uwagę Nissan, Galindo i Méndez⁸³. Wskazują oni na znikome możliwości lub całkowity ich brak w przeprowadzeniu transakcji między stronami w przypadku braku zaufania klienta do usługodawcy. Ten problem w literaturze przedmiotu porusza także Ball⁸⁴. Wśród głównych powodów niekorzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami wskazuje na brak zaufania⁸⁵. Asymetria informacji między klientem a pośrednikiem w obrocie nieruchomościami sprawia, że klient nie wie, czy pośrednik w obrocie nieruchomościami dołożył należytej staranności w wypromowaniu jego oferty po możliwej do uzyskania najlepszej cenie. Podkreśla to także w swojej pracy Załączna, według której „pośrednik w obrocie nieruchomościami dysponuje lepszymi informacjami z rynku nieruchomości aniżeli osoba sprzedająca nieruchomość okazjonalnie”⁸⁶. Z zaufaniem w relacji pośrednik – klient ściśle wiąże się etyka zawodowa. Tomski podkreśla, że niektóre działania prowadzące do finalizacji transakcji „mają szczególny potencjał do generowania zachowań nieetycznych”⁸⁷. Powodem tego może być m.in. wymieniana wcześniej asymetria informacji oraz niedoskonałość rynku nieruchomości. Pośrednicy w obrocie nieruchomościami często wykorzystują specyficzne cechy rynku nieruchomości w celu zabezpieczenia własnych interesów a nie interesów klienta, którego reprezentują⁸⁸. Badania empiryczne przeprowadzone przez You, Tseng, Lee i Chen⁸⁹ dowodzą, że pośrednik w obrocie nieruchomościami, zmierzając do finalizacji transakcji i dbając o swoje interesy, może sugerować obniżenie ceny oferowanych nieruchomości o ok. 8% i dążyć do skrócenia czasu ekspozycji nieruchomości. Przeprowadzone przez ww. autorów badania wskazują, że przy sprzedaży własnych nieruchomości

82 Tamże, s. 71.

83 E. Nissan, M.A. Galindo, M.T. Méndez, *The Future of Services...*, s. 65.

84 M. Ball, *Markets & Institutions in Real Estate & Construction*, Blackwell Publishing, Oxford 2006, s. 103.

85 Tamże.

86 M. Załączna, *Instytucjonalne uwarunkowania rozwoju rynku nieruchomości w Polsce na tle doświadczeń państw zachodnich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010, s. 62.

87 P. Tomski, *Usługi pośrednictwa na rynku nieruchomości. Kontekst etyczny relacji pośrednik – klient*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2012, nr 96, s. 562.

88 Tamże.

89 S.M. You, H.M. Tseng, Ch.Ch. Lee, T.M. Chen, *An Examination of Service Quality in a Real Estate Advertising Sales Agents – Formal Control Mechanism as a Moderator*, „Journal of Information and Optimization Sciences” 2012, vol. 33, no. 2/3, s. 324.

pośrednicy w obrocie nieruchomościami są skłonni zdecydowanie wydłużyć czas finalizacji transakcji w celu uzyskania korzystniejszej ceny.

Tabela 5.10. Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami przez badanych mieszkańców województwa łódzkiego

Cecha	Odsetek odpowiedzi (w %)
W ogóle dotychczas nie uczestniczyli w transakcjach obrotu nieruchomościami	63,6
Dokonywali transakcji obrotu nieruchomościami, wyłącznie korzystając z usług pośredników w obrocie nieruchomościami	9,1
Dokonywali transakcji obrotu nieruchomościami wyłącznie samodzielnie, nie korzystając z usług pośredników w obrocie nieruchomościami	15,4
Dokonywali transakcji obrotu nieruchomościami zarówno samodzielnie, jak i korzystając z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami	11,9

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Z przeprowadzonych badań pilotażowych (por. tab. 5.10) wynika, że blisko 2/3 respondentów w ogóle nie dokonywała transakcji obrotu nieruchomościami. Spośród uczestników rynku nieruchomości większość dokonywała transakcji obrotu nieruchomościami samodzielnie.

Z badań przeprowadzonych przez portal internetowy Domy.pl wynika, że wśród osób planujących zakup (lub najem) mieszkania tylko 14% było zdecydowanych na przeprowadzenie transakcji we współpracy z pośrednikiem⁹⁰. Gdakowicz⁹¹ w swoich badaniach podkreśla również, że blisko 30% ankietowanych opowiada się za samodzielnym przeprowadzeniem transakcji bez korzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami.

Dla porównania – z raportu opublikowanego przez National Association of REALTORS⁹² wynika, że w USA zarówno kupujący, jak i sprzedający potrzebowali pomocy pośrednika w obrocie nieruchomościami. Kupujący oczekiwali od agentów nieruchomości pomocy w znalezieniu odpowiedniego domu, pomocy w negocjacjach cenowych oraz uzgadnianiu pozacenowych warunków transakcji. Sprzedający natomiast zwracali się do pośredników w obrocie nieruchomościami o pomoc w sprzedaży swoich nieruchomości w odpowiedniej cenie oraz w określonych ramach czasowych. Z danych zawartych w raporcie wynika rekordowo wysoki udział transakcji przeprowadzonych z udziałem pośredników w obrocie nieruchomościami reprezentujących stronę sprzedającą i kształtuje się na poziomie

90 *Klienci nie znają biur ani pośredników nieruchomości*, <http://halo.domy.pl/kliencinieznaja-posrednikow-nieruchomosci> (dostęp: 06.06.2014).

91 A. Gdakowicz, *Analiza satysfakcji...*, s. 204.

92 National Association of Realtors Research Group, *2019 Home Buyers...*, s. 73.

89% ogółu transakcji kupna-sprzedaży. Oznacza to, że tylko 11% sprzedających swoje domy w USA nie korzystała z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Na podobnie wysokim poziomie kształtowało się korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami przez stronę kupującą.

Tabela 5.11. Główne powody niekorzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami wśród badanych mieszkańców województwa łódzkiego*

Powody niekorzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami	Odsetek odpowiedzi (w %)
Za wysokie wynagrodzenie	17,5
Brak potrzeby korzystania z ww. usług	69,9
Postęp technologiczny (dostęp do internetu)	16,8
Niska skuteczność finalizacji transakcji samodzielnie	11,2
Brak zaufania do pośrednika	11,9
Brak skuteczności pośrednika	3,5
Inne	0

* Odsetki odpowiedzi nie sumują się do 100%, ponieważ respondent mógł wybrać więcej niż jedną odpowiedź

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Jak wynika z tabeli 5.11, aż 70% ankietowanych mieszkańców województwa łódzkiego nie widzi potrzeby korzystania z takich usług. Dla 17,5% badanych barierą jest za wysokie wynagrodzenie pośredników w obrocie nieruchomościami. Warto podkreślić, że w Polsce nie ma ustawowo określonych wynagrodzeń za usługi pośrednika w obrocie nieruchomościami. „Wielu agentów oczekuje płatności w wysokości minimum 2,5% ceny transakcyjnej domu czy mieszkania. Jednak stawki dla sprzedających są zróżnicowane. Niekiedy wynoszą zaledwie 0,5%, co branża odbiera negatywnie. Można też zapłacić 5% wynagrodzenia od ceny transakcyjnej nieruchomości⁹³. Dla porównania opłata za usługi pośrednictwa średnio w Stanach Zjednoczonych wynosi około 6%, a w Wielkiej Brytanii kształtuje się na poziomie 1–2% ceny transakcyjnej⁹⁴. Czynnikiem, który niewątpliwie ułatwia samodzielne znalezienie klienta bądź odpowiedniej oferty, jest dostęp do internetu.

Badania prowadzone w Stanach Zjednoczonych przez Baryla i Zumpano oraz Anglina wykazały, „że korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami przez kupującego znacząco skraca czas poszukiwania przez niego nieruchomości⁹⁵. Analizy przeprowadzone przez Levitta i Seyrsona udowodniły

93 *Prowizje dla pośredników na rynku nieruchomości*, <https://mojafirma.infor.pl/nieruchomosci/prawo/2989772,Prowizje-dla-posrednikow-na-ryнку-nieruchomosci.html> (dostęp: 06.02.2020).

94 M. Ball, *Markets & Institutions...*, s. 97.

95 M.P. Anglin, *Determinants of Buyer Search in a Housing Market*, „Real Estate Economics” 1997, vol. 25, no. 4; A.E. Baryla, V.L. Zumpano, *Buyer Search Duration in the Residential Real*

także, że „sprzedając nieruchomość za pośrednictwem agenta nieruchomości można uzyskać o ok. 2% wyższą cenę nieruchomości niż w wyniku samodzielnej sprzedaży”⁹⁶.

Obok analiz funkcji, jakie spełnia korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami, warto zwrócić uwagę na zależność pomiędzy deklaracją korzystania z wymienionych usług a cechami społeczno-demograficznymi potencjalnych klientów.

Tabela 5.12. Analiza korelacji między korzystaniem z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami a wykształceniem, dochodami, miejscem zamieszkania, formą zatrudnienia, wiekiem oraz stanem cywilnym badanych

Nazwa zmiennej	Korzystanie z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami
Wykształcenie	p = ,000
	Tau B Kendalla = -,294
Poziom dochodów	p = ,023
	Tau B Kendalla = ,172
Miejsce zamieszkania	p = ,900
	Tau B Kendalla = -,010
Forma zatrudnienia	p = ,017
	Tau B Kendalla = ,187
Wiek	p = ,037
	Tau B Kendalla = ,174
Stan cywilny	p = ,000
	V Kramera = ,445
Posiadanie dzieci	p = ,000
	V Kramera = ,368

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań. Współczynnik Tau B Kendalla zastosowano w odniesieniu do zmiennych wyrażonych na skali porządkowej a V Cramera na skali nominalnej.

Jak wynika z danych zawartych w tabeli 5.12, pochodzących z badań własnych autora niniejszego rozdziału większość z cech społeczno-demograficznych jest dodatnio skorelowana z deklaracjami korzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Do nich możemy zaliczyć cechy ujęte na skalach porządkowych jak: wykształcenie, poziom dochodów, wiek oraz skalach nominalnych jak: stan cywilny czy forma zatrudnienia w miejscu pracy. Z przeprowadzonych analiz wynika, że występuje dość silna zależność między korzystaniem z usług pośrednika a wykształceniem respondentów. Im niższe wykształcenie, tym chętniej

Estate. Market: The Role of the Real Estate Agent, „Journal of Real Estate Research” 1995, vol. 10.

96 A. Gdakowicz, *Analiza satysfakcji...*, s. 201–203.

respondenci korzystają z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Możliwe zatem, że chętniej z usług profesjonalistów korzystają osoby posiadające niższe kompetencje i wiedzę. Zachodzi również statystycznie istotny związek między poziomem dochodów a korzystaniem z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Im badani respondenci lepiej oceniali swoje uposażenie, tym chętniej korzystali z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Nie ma natomiast wpływu na korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami w województwie łódzkim miejsce zamieszkania w podziale na wieś, małe miasto i miasto wojewódzkie. Brak statystycznie istotnego związku między ww. zmiennymi wynika prawdopodobnie z faktu, że większość badanych zadeklarowała miasto jako miejsce zamieszkania. Występuje natomiast statystycznie istotny związek między pozycją społeczną określaną przez wykształcenie respondentów oraz formą zatrudnienia badanych a korzystaniem z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Kierunek tej zależności jest następujący: im wyższa pozycja społeczna badanych, tym chętniej korzystają z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami.

Tabela 5.13. Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami w województwie łódzkim a stan cywilny badanych

Nazwa zmiennej	Cecha	Stan cywilny				Ogółem
		Zamężna/ żonaty	Wdowiec/ wdowa	Panna/ kawaler	Rozwiedzio- ny/a	
Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami	Nie	53,3%	100%	93,8%	78,7%	78,7%
	Tak	47,7%	0%	6,2%	21,3%	21,3%
Ogółem		100% (46)	100% (1)	100% (46)	100% (32)	100% (143)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Tabela 5.14. Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami w województwie łódzkim a posiadanie potomstwa

Nazwa zmiennej	Cecha	Posiadanie potomstwa		
		Tak	Nie	Ogółem
Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami	Nie	55%	88,3%	79,0%
	Tak	45%	11,7%	21%
Ogółem		100% (40)	100% (103)	100% (143)

Źródło: opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań.

Z kolei analizując związki statystyczne pomiędzy deklaracją korzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami a przyjętymi do analizy nominalnymi zmiennymi niezależnymi jak stan cywilny czy posiadanie potomstwa, należy

podkreślić, że z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami zdecydowanie chętniej (47,7%) korzystają osoby pozostające w związkach małżeńskich (por. tab. 5.13), aniżeli osoby w stanie wolnym. Również zdecydowana większość respondentów, która nie posiada potomstwa (88,3%) nie korzysta z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami. Wśród badanych posiadających potomstwo 55% korzysta z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami (por. tab. 5.14).

Wyniki przeprowadzonych badań wskazują, że klient korzystający z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami, to klient relatywnie zamożny, zajmujący dość wysoką pozycję społeczną, średnio wykształcony o ustabilizowanej sytuacji rodzinnej, czyli pozostający w związku małżeńskim oraz posiadający potomstwo.

Rozważając dalsze perspektywy rozwoju tego zawodu, wnioski płynące z przeprowadzonych badań autorskich raczej nie są optymistyczne.

Odmienne stanowisko w stosunku do wniosków z badań autorskich zaprezentowanych w niniejszym rozdziale prezentuje w swojej publikacji Gdakowicz⁹⁷, dla której brak zdecydowanego sprzeciwu wobec korzystania w przyszłości z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami może napawać pewnym optymizmem.

5.8. Wnioski

1. Ekonomiczne znaczenie usług biznesowych można rozpatrywać zarówno w skali makro-, jak i mikroekonomicznej. W pierwszym przypadku ich rola wyraża się we wpływie na dynamizowanie rozwoju gospodarki i podnoszenie poziomu jej konkurencyjności. W skali mikroekonomicznej celowość korzystania z usług biznesowych wynika z postępującego podziału pracy i w konsekwencji specjalizacji, postępu technologicznego oraz rosnącej konkurencji. W wyniku natężenia tych procesów, przedsiębiorstwo rezygnuje z utrzymywania niektórych służb w przedsiębiorstwie oraz upraszcza swoje struktury organizacyjne. Z tych powodów większość podmiotów rynkowych nie jest w stanie wykonywać pewnych funkcji we własnym zakresie i korzysta ze specjalistycznych usług⁹⁸. Na podstawie przeprowadzonej analizy literatury oraz danych zastanych można wnioskować, że usługi, a w szczególności te wiedzochłonne⁹⁹ wpływają w sposób znaczący na rozwój gospodarczy poprzez wzrost konkurencyjności i innowacyjności gospodarek. Z drugiej jednak strony, mimo że usługi związane z obsługą rynku nieruchomości, a w szcze-

97 A. Gdakowicz, *Analiza satysfakcji...*, s. 202–203.

98 L. Kuczevska, *Usługi biznesowe...*, s. 204.

99 Usługi wiedzochłonne to usługi według von Nordenflychta charakteryzujące się „intensywnością wiedzy, niską kapitałochłonnością i profesjonalną siłą roboczą”.

- gólności usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami, stanowią część usług biznesowych (rynkowych), to ich znaczenie dla gospodarki jest mniejsze. Można zatem zweryfikować pozytywnie H1.
2. Przeprowadzone badania empiryczne wyraźnie wskazują, że w opinii badanych wprowadzenie zmian uregulowań prawnych w dostępie do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami pozostawało obojętne. Z jednej strony można wnioskować na podstawie przeprowadzonych analiz, że otwarcie dostępu do zawodu w opinii większości badanych mieszkańców województwa łódzkiego zostało słabo dostrzeżone. Zdaniem ankietowanych „ustawa deregulacyjna” w bardzo niewielkim zakresie wpłynęła na gradację czynności wykonywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami. Z drugiej strony badani wśród pozytywnych następstw „ustawy deregulacyjnej” wymieniali wzrost konkurencji, a wśród negatywnych obniżenie jakości wykonywanych usług. Można zauważyć pewne nieścisłości w postrzeganiu zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami przez badanych. Zgodnie z teorią ekonomii wzrost konkurencji powinien w konsekwencji prowadzić do wzrostu jakości świadczonych usług, a nie odwrotnie. Można zatem odrzucić H2.
 3. Przeprowadzone analizy dowodzą, że większość badanych nie korzysta w ogóle z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami, bądź dokonuje transakcji obrotu nieruchomościami samodzielnie. Czynniki, które determinują zakres korzystania z usług, są m.in. wykształcenie, dochód, forma zatrudnienia, wiek, stan cywilny oraz posiadanie potomstwa. Nie odnotowano tylko statystycznie istotnego związku między miejscem zamieszkania w podziale na wieś i miasto a korzystaniem z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami przez badanych. Można zatem wnioskować o przyjęciu H3.
 4. Dane zawarte w rozdziale dowodzą systematycznego wzrostu znaczenia różnego rodzaju usług w rozwoju gospodarczego współczesnych społeczeństw, w tym również usług związanych z obrotem nieruchomościami. Dynamika tego procesu jest bardziej zaawansowana w wysoko rozwiniętych gospodarkach, aniżeli w krajach znajdujących się na ścieżce rozwojowej. Wynika to przede wszystkim z bardziej zaawansowanych procesów specjalizacyjnych i większego udziału technologii opartej na wiedzy w procesach rozwojowych przodujących gospodarek. W Polsce i krajach Europy Środkowo-Wschodniej obserwujemy podobny kierunek zmian. Usługi związane z obrotem nieruchomościami stają się coraz bardziej znaczącym czynnikiem rozwoju ekonomicznego i społecznego. Niemniej jednak, jak wskazują wyniki ograniczonych badań pilotażowych, świadomość znaczenia usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami dla badanych mieszkańców miasta jest raczej niewielka. Bardziej zauważalne są zmiany zachodzące na rynku usług pośrednictwa zarówno w sferze regulacji prawnych, jak i postępu technologicznego, który również wywiera wpływ na możliwość poszukiwania klientów samodzielnie przez sprzedających, bez udziału pośrednika w obrocie

nieruchomościami. Usługi pośrednictwa w obrocie nieruchomościami postrzegane są zatem w sposób tradycyjny jako usługi, których podstawowym celem jest kojarzenie stron transakcji, a nie ograniczenie ryzyka, które towarzyszy transakcjom na rynku nieruchomości. Taki stan rzeczy w części wynika z pewnych uwarunkowań kulturowych. W Polsce, w porównaniu z innymi krajami (Stany Zjednoczone, Wielka Brytania, Niemcy), nie jest zwyczajowo przyjęte w świadomości społeczeństwa, że finalizacja transakcji bez udziału pośrednika jest obciążona dodatkowym ryzykiem, mniej bezpieczna. Należy jednak podkreślić, że zaprezentowane konkluzje mają wstępny charakter, ponieważ wynikają z pilotażowego charakteru przeprowadzonych badań, które nie są reprezentatywne dla całej populacji naszego kraju. Ponadto zostały przeprowadzone w okresie dobrej koniunktury oraz wzrostu cen nieruchomości. W takiej sytuacji zwykle mniej osób jest zainteresowanych korzystaniem z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami.

5. Przeprowadzone analizy stanowią przesłankę do podjęcia dalszych badań nad przyszłością zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami w skali całego kraju i w dłuższej perspektywie czasowej. Szczególną uwagę należy skierować na analizę sytuacji w dużych miastach, stanowiących główne środowisko rozwoju usług rynku nieruchomości. Pozwoli to na precyzyjniejsze określenie roli tego segmentu gospodarki w procesach rozwojowych naszego kraju.

Zakończenie

Zrozumienie natury i mechanizmów funkcjonowania rynku nieruchomości wymaga postrzegania go wielowymiarowo. Poza uwarunkowaniami społeczno-ekonomicznymi, które najczęściej mają charakter uniwersalny, rynek ten pozostaje pod silnym wpływem otoczenia instytucjonalnego. To ono wyznacza ramy, w których rynek nieruchomości realizuje swoje podstawowe funkcje, oraz ma wpływ na realny przebieg procesów gospodarowania zasobem nieruchomości. Co istotne, sam rynek może być postrzegany jako instytucja i część szerszej rozumianego tzw. ładu instytucjonalnego.

Otoczenie instytucjonalne nie ma charakteru statycznego, należy je raczej rozumieć jako dynamicznie zmieniający się system kształtowany przez potrzeby i oczekiwania uczestników życia gospodarczego oraz przez globalne trendy. Celem niniejszego opracowania była charakterystyka wybranych kierunków zmian instytucjonalnych na rynku nieruchomości obejmujących jego postępującą integrację z rynkiem finansowym, ewolucję metodyki wyceny nieruchomości, prawnych uwarunkowań prowadzenia działalności deweloperskiej oraz świadczenia usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami.

W pierwszym rozdziale empirycznej weryfikacji poddano konwergencję europejskich rynków kredytowania hipotecznego. Mimo dość wyraźnych różnic w poziomie ich rozwoju rynki hipoteczne wykazują silne tendencje do ujednociania. W latach 2000–2018 potwierdzona została dla nich konwergencja zarówno *sigma*, jak i *beta*. Słabiej rozwinięte rynki nowych krajów członkowskich UE poprzez silniejsze tempo wzrostu skróciły dystans dzielący je od dojrzałych rynków zachodnioeuropejskich. Bardziej szczegółowa analiza pozwoliła wyodrębnić trzy kluby konwergencji. Segmentacja rynków przebiegła zgodnie z poziomem i dynamiką ich rozwoju. Do głównych czynników determinujących funkcjonowanie rynków hipotecznych w poszczególnych klubach należały poziom rozporządzalnych dochodów brutto gospodarstw domowych, średnie oprocentowanie kredytów hipotecznych, wskaźnik własności mieszkań oraz struktura wiekowa społeczeństwa.

Rozdział drugi poświęcony został obserwowanemu już od dłuższego czasu procesowi finansjalizacji rynku nieruchomości. Wzrost znaczenia sektora finansowego oraz jego silny wpływ na realną sferę gospodarki jest bezsprzeczny. Źródłami postępującej finansjalizacji są przede wszystkim swoboda przepływu kapitału w wymiarze międzynarodowym, szybki rozwój usług i innowacji finansowych oraz postrzeganie polityki taniego pieniądza jako ważnego filaru długoterminowego wzrostu. Rynek nieruchomości tradycyjnie wykazuje istotne powiązania z rynkiem finansowym. Należy jednak podkreślić, że relacje te znacząco pogłębiły się w ostatnich dziesięcioleciach. Przejawami finansjalizacji na obszarze rynku nieruchomości jest wzrost znaczenia długu w finansowaniu działalności inwestycyjnej na tym rynku, zmiana motywów inwestycyjnych, które coraz częściej mają spekulacyjny i krótkoterminowy charakter ale to również upowszechnienie instrumentów finansowych umożliwiających pośrednie inwestowanie w nieruchomości. Poza prorozwojowym wpływem finansjalizacji na rynek nieruchomości należy wskazać płynące z niej zagrożenia związane z indukowaniem kryzysów przeinwestowania, wywoływaniem baniek cenowych, a w szerszym ujęciu nasilaniem okresów niestabilności makroekonomicznej. Przeprowadzone badania potwierdziły, że zjawisko finansjalizacji dotyczy także krajowego rynku nieruchomości, jednak w porównaniu do rynków zachodnich występuje w zdecydowanie mniejszym zakresie.

Niezmiernie ważny aspekt wartości nieruchomości oraz metodyki jej szacowania poruszony został w trzecim rozdziale. Mimo że wartość jest jednym z podstawowych i pierwotnych pojęć w teorii ekonomii, jak potwierdza praktyka, nastęrcza szereg problemów interpretacyjnych. W przypadku wartości nieruchomości dodatkowym utrudnieniem jest złożony charakter przedmiotowego dobra oraz jego postrzeganie przez uczestników rynku. W toku historycznej ewolucji teorii wyceny wypracowane zostały jednak podstawowe standardy wartości nieruchomości oraz sposoby ich ustalania. Wyodrębnione zostały trzy wiodące szkoły wyceny różniące się między sobą kwestiami metodologicznymi. Pod wpływem procesów globalizacyjnych zaistniała potrzeba ujednoczenia metodyki wyceny. Wysiłek taki podjęły przede wszystkim Europejska Grupa Stowarzyszeń Rzeczoznawców Majątkowych (TEGoVA) oraz Komitet Międzynarodowych Standardów Wyceny (IVSC). Proces standaryzacji nie doprowadził jednak do ujednoczenia metodyki wyceny, stąd zredefiniowano kierunek przyszłych zmian, które mają prowadzić do jej harmonizacji. Współcześnie obserwowanymi trendami w zakresie metodyki wyceny jest rozwój metod zaawansowanych stosujących modele statystyczne i ekonometryczne oraz powrót do dyskusji nad istotą wartości rynkowej. Wykorzystanie metod ilościowych jako podstawy wyceny nieruchomości spotyka się jednak z szeroką krytyką, która podkreśla m.in. ich nadmierny automatyzm i zacieranie indywidualnego charakteru przedmiotu wyceny. Drugi wskazany nurt dotyczy poszukiwania wartości nieruchomości, która pełniej odpowiadać będzie współczesnym wymogom środowiskowym i społecznym oraz zgodna będzie z ideą zrównoważonego rozwoju.

Dynamiczny rozwój krajowego rynku deweloperskiego był jedną z głównych przesłanek do wdrożenia nowych rozwiązań legislacyjnych ograniczających potencjalne bariery prawne przyszłego rozwoju tego rynku. W czwartym rozdziale przedmiotem analizy były dwie regulacje dotyczące umowy najmu instytucjonalnego oraz najmu instytucjonalnego z dojściem do własności, a także rozwiązania upraszczające procedury administracyjne związane z realizacją inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących wprowadzone tzw. specustawą mieszkaniową. Założeniem niniejszych rozwiązań legislacyjnych jest przyspieszenie i zaktywizowanie działalności deweloperskiej przede wszystkim w zakresie budownictwa mieszkaniowego. Pojawienie się w polskich realiach najmu instytucjonalnego także z możliwością dojścia do własności należy ocenić pozytywnie. Jest to jeden z instrumentów, który z pewnością przyczyni się do popularyzacji najmu prywatnego w Polsce. Więcej wątpliwości budzą rozwiązania specustawy mieszkaniowej. Dotyczy to przede wszystkim jej negatywnego wpływu na ład przestrzenny polskich gmin.

W ostatnim rozdziale poruszone zostały kwestie znaczenia usług związanych z obsługą nieruchomości we współczesnej gospodarce oraz wpływu krajowych uregulowań prawnych w zakresie usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami na ich zakres, jakość oraz popyt ze strony uczestników rynku nieruchomości. Zrealizowane badania wykazały, że pomimo stałej tendencji wzrostowej udział usług związanych z obsługą rynku nieruchomości w usługach ogółem jest relatywnie niski. W opinii mieszkańców województwa łódzkiego przeprowadzona w 2014 roku deregulacja zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami nie wpłynęła znacząco na rynek usług pośrednictwa. Główną korzyścią tych zmian prawnych jest w przekonaniu respondentów wzrost konkurencji, natomiast podstawowym problemem okazało się obniżenie jakości wykonywanych usług. Ankietowani w ograniczonym zakresie korzystają z usług pośrednictwa. Wynika to zarówno z dość wąskiego postrzegania roli pośrednika, przede wszystkim jako podmiotu kojarzącego strony transakcji, ale także ze względu na relatywnie wysokie koszty usługi pośrednictwa.

Bibliografia

- Anglin P.M., *Determinants of Buyer Search in a Housing Market*, „Real Estate Economics” 1997, vol. 25, no. 4, s. 567–589.
- Appraisal Institute, *Real Estate Valuation in Global Markets*, Chicago 2010.
- Appraisal Institute, *The Appraisal of Real Estate, 14th Edition*, Chicago 2013.
- Arestis P., González A.R., *Bank Credit and the housing market in OECD countries*, „Journal of Post Keynesian Economics” 2014, t. 36, nr 3.
- Badev A., Beck T., Vado L., Walley S., *Housing finance across countries: new data and analysis*, „Policy Research working paper” 2014, no. WPS 6756, World Bank Group Washington.
- Ball M., *Markets & Institutions in Real Estate & Construction*, Blackwell Publishing, Oxford 2006.
- Barembuch A., *Kredyt frankowy a kredyt złotowy – perspektywa zmian cash-flow*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2006, t. 82(2), nr 4, s. 395–412.
- Barro R., Sala-i-Martin X., *Economic Growth and Convergence across the United States*, „National Bureau of Economic Research” 1990, no. 3419.
- Baryła E.A., Zumpano L.V., *Buyer Search Duration in the Residential Real Estate Market: The Role of the Real Estate Agent*, „Journal of Real Estate Research” 1995, vol. 10.
- Beck K., Grodzicki M., *Konwergencja realna i synchronizacja cykli koniunkturalnych w Unii Europejskiej. Wymiar strukturalny*, Scholar, Warszawa 2014.
- Blaug M., *Teoria ekonomii*, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1994.
- Boyle G., McCarthy T., *A Simple Measure of β -Convergence*, „Oxford Bulletin of Economics and Statistics” 1997, vol. 59, issue 2.
- Bryson J., Rubalcaba L., Ström P., *Services, innovation, employment and organisation: re-search gaps and challenges for the next decade*, „The Service Industries Journal” 2012, vol. 32, no. 4.
- Bulbarelli M., *The housing finance system in Italy and Spain: Why did a housing bubble develop in Spain - and not in Italy?*, „Papers on International Political Economy (PIPE)” 2016, no. 26.
- Bursztynowicz M., Sługocka M., *Specustawa mieszkaniowa. Przewodnik dla gmin*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.
- Buszko M., *Walutowe kredyty mieszkaniowe we franku szwajcarskim. Zagrożenie czy źródło korzyści kredytobiorców?*, „Copernican Journal of Finance & Accounting” 2013, t. 2, nr 2, s. 27–43.
- Campbell J., Nuno C., João C., *Structuring Mortgages for Macroeconomic Stability*, Harvard 2018, <https://ssrn.com/abstract=3135366>.
- Cannone J., Macdonald R.J., *Valuation without Value Theory*, A North American Appraisal, „Journal of Real Estate Practice and Education” 2003, 6(1), s. 113–162.
- Cieślak M., Jasiński R., *Miara podobieństwa funkcji*, „Przegląd Statystyczny” 1979, nr 3/4, s. 187–196.

- Czasonis, M., Quinn M., *Income Convergence in Europe: Catching up or Falling Behind?*, „Acta Oeconomica” 2012, 62(2), s. 183–204.
- Czech T., *Ustawa deweloperska. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2018.
- Dam N., Hvolbøl T., Pedersen E., Sørensen P., Thamsborg S., *The Housing Bubble that Burst: Can House Prices be Explained? And Can Their Fluctuations be Dampened?*, „Monetary Review 1st Quarter – Part 1” 2011, s. 47–70.
- Dańska-Borsiak B., *Konwergencja czy dywergencja polskich województw? Zastosowanie dynamicznych modeli panelowych*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2011, nr 253, s. 41–54.
- Dąbkowski A., *Sekurytyzacja – współczesne narzędzie inżynierii finansowej*, „Kwartalnik Naukowy Uczelni Vistula” 2014, t. 4, nr 42, s. 156–186.
- Dąbrowska-Gruszczyńska K., *Kapitał zagraniczny w polskim sektorze bankowym a poziom jego rozwoju na tle państw OECD*, „Studia Ekonomiczne. Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach” 2013, nr 170, s. 43–58.
- Dell G., *Common Statistical Errors and Mistakes: Valuation and Reliability*, „The Appraisal Journal” 2013, no. 81(4), s. 332–346.
- Dell G., *Regression, Critical Thinking and the Valuation Problem Today*, „The Appraisal Journal” 2017, no. 85(3), s. 217–229.
- Dinca S., *Covered bonds vs. assets securitisation*, „Theoretical and Applied Economics” 2014, vol. XXI, no. 11(600), s. 71–84.
- Dittmann I., *Gamma konwergencja cen na lokalnych rynkach mieszkaniowych w Polsce*, „Studia Ekonomiczne” 2014, no. 181, s. 195–207.
- Dittmann I., *Lokalne rynki mieszkaniowe w Polsce – podobieństwo pod względem zmian cen transakcyjnych oraz dostępności mieszkań*, „Studia i Materiały TNN” 2012, t. 20, nr 1, s. 71–90.
- Drafińska A., *Sektor usług we współczesnej gospodarce w Polsce i na świecie*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2014, nr 354, s. 83–93.
- Drewicz-Tułodziecka A. (red.), *Sekurytyzacja aktywów ze szczególnym uwzględnieniem wiarytelności hipotecznych. Praktyczne doświadczenia w wybranych krajach europejskich, Stanach Zjednoczonych, Kanadzie i Polsce*, „Zeszyt Hipoteczny” 2003, nr 16.
- Du K., *Econometric Convergence Test and Club Clustering Using Stata*, „The Stata Journal” 2017, vol. 17, issue 4, s. 882–900.
- Dynan K., Sheiner L., *GDP as a Measure of Economic Well-being*, „Hutchins Centre Working Paper” 2018, nr 4.
- ECB, *Housing finance in the Euro area*, „Structural Issue Report” March 2009.
- Edge J.A., *The globalization of real estate appraisal: A European perspective*, „The Appraisal Journal” 2001.
- Erbas N., Nothaft F., *The Role of Affordable Mortgages in Improving Living Standards and Stimulating Growth: A Survey of Selected MENA Countries*, „IMF Working Paper” 2002, no. WP/02/17.
- European Commission, *NACE Rev. 2, Statistical classification of economic activities in the European Community*, „Eurostat Methodologist and Working Paper” 2008.

- Eurostat, *Annual detailed enterprise statistics for services (NACE Rev. 2 H-N and S95) [sbs_na_1a_se_r2]*.
- Eurostat, *Employment by A*10 industry breakdowns [nama_10_a10_e]*.
- Eurostat, *Gross value added by A*10 industry – selected international annual data [nada_10_a10]*.
- Figurowska M., *Automatyczne modele wyceny – ujęcie teoretyczne*, [w:] *Wybrane problemy rynku nieruchomości i gospodarowania przestrzenią*, Towarzystwo Naukowe Nieruchomości, Olsztyn 2018, s. 71–79.
- Fili A., Lind H., *Valuation and the Concept of Future Market Value*, 16th Annual European Real Estate Society Conference 2009. ERES: Conference. Stockholm, Sweden, <http://kth.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A489475&dswid=-8424>.
- Freeman R.B., *It's financialization*, „International Labour Review” 2010, vol. 149, no. 2, s. 163–183.
- Gadowska-dos Santos D., *Istota i skala finansjalizacji rynku nieruchomości mieszkaniowych w Polsce w latach 2000–2015*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2018, nr 165, s. 111–140.
- Gharakhani D., Sinaki T.M., Dobakhshari A.M., Rahmati H., *The Relationship of Customer Orientation, Customer Satisfaction, Customer Loyalty and Innovation in Small and Medium Enterprises*, „Life Science Journal” 2013, vol. 10, s. 684–689.
- Gambetti E., Giusberti F., *Housing Loans: What about Personality Traits?*, „International Journal of Economics and Financial Issues” 2007, vol. 7, issue 2, s. 32–39.
- Gdakowicz A., *Analiza satysfakcji biur pośrednictwa w obrocie nieruchomościami – wyniki badań ankietowych*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2014, t. 1, nr 36, s. 201–212.
- Giarini O., *Coming of age of the service economy*, „Science and Public Policy” 1986, no. 13(4), s. 209–215.
- Giddens A., *Europe in the Global Age*, Polity Press, Cambridge 2007.
- Glushenkova M., Kourtellos A., Zachariadis M., *Barriers to price convergence*, „Journal of Applied Econometrics” 2018, vol. 33, issue 7, s. 1081–1097.
- Główka G., *Determinanty i skutki wahań koniunkturalnych na współczesnym rynku nieruchomości mieszkaniowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie” 2018, t. 3, nr 975, s. 9–22.
- Gniewek E., *Księgi wieczyste. Komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa 2017.
- Gołabeska E., *Sieć ryzyka inwestycyjnego na rynku nieruchomości*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Białostockiej, Białystok 2018.
- Grönroos Ch., *Service Management and Marketing. Managing the Moments of Truth in Service Competition*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Białostockiej, Białystok 1990.
- Grzybczyk K., *Koncepcja architektoniczna jako jedna z postaci utworu architektonicznego*, „Acta Iuris Stetinensis” 2018, nr 2(18), s. 97–112.
- Gurgul S., *Upadłość spółdzielni mieszkaniowej, dewelopera i towarzystwa budownictwa społecznego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012.
- Guttmann R., *Financialization revisited: The rise and fall of finance-led capitalism*, „Economia e Sociedade, Campinas” 2017, t. 26, Número Especial.

- Hausner J., Paprocki W. (red.), *Dewiacje finansjalizacji*, Cedewu, Warszawa 2019.
- Henneberry J., Crosby N., *Financialisation, the valuation of investment property and the urban built environment in the U.K.*, „Urban Studies” 2015, no. 53(7), s. 1424–1441.
- Herring R., Wachter S., *Real Estate Booms and Banking Busts: An International Perspective*, „The Wharton School Research Paper” 1999, t. 99, nr 27.
- Henzel H., *Rola pośrednika na rynku nieruchomości*, Wydawnictwo Difin S.A., Warszawa 2007.
- Hodrick R., Prescott E., *Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation*, „Journal of Money Credit and Banking” 1997, vol. 29, no. 1, s. 1–16.
- Holmes M., Otero J., Panagiotidis T., *Property heterogeneity and convergence club formation among local house prices*, „Journal of Housing Economics” 2019, vol. 43, s. 1–13.
- Hybel J., *Miejsce i rola usług w rozwoju gospodarczym Polski w latach 1994–2005*, „Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego” 2006, nr 61, s. 5–12.
- Ilnicki D., *Przestrzenne zróżnicowanie poziomu rozwoju usług w Polsce: teoretyczne i praktyczne uwarunkowania*, Instytut Geografii i Rozwoju Regionalnego Uniwersytetu Wrocławskiego, Wrocław 2009.
- IMF, *Housing and the Business Cycle*, „World Economic Outlook” 2008, April.
- Infor, *Specustawa mieszkaniowa z wyjaśnieniem rządowym. Ułatwienia w realizacji inwestycji mieszkaniowych*, Wulters Kluwer, Warszawa 2018.
- Jabłoński Ł., *Ewolucja poglądów na temat konwergencji w ekonomii rozwoju*, „Gospodarka Narodowa” 2008, nr 5–6, s. 25–46.
- Jabłoński Ł., *Kapitał ludzki a konwergencja gospodarcza*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2012.
- Janecki J., *Pomiar i ocena stabilności makroekonomicznej w Polsce*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2017, nr 2(328), s. 123–134.
- Joint Center for Housing Studies Harvard University, *Framing the Issues: Housing Finance Economic Development, and Policy Innovation*, „Housing Finance International” 2005, September.
- Jorda O., Schularick M., Taylor A., *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*, „NBER Working Paper” 2014, no. 20501.
- Katner W., *System prawa prywatnego*, t. 9, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2018.
- Kerneis P., Prentice J., *The European Union as a market for professional services*, „Australian Journal of International Affairs” 2011, no. 65(4), s. 436–453.
- Komentarz do kodeksu cywilnego. Księga trzecia. Zobowiązania*, t. 2, LexisNexis, Warszawa 2007.
- Komisja Europejska, *Komunikat Komisji do Parlamentu Europejskiego, Rady i Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego. Dotyczący oceny krajowych regulacji w zakresie dostępu do zawodów*, Bruksela dnia 2.10.2013 r. COM(2013) 676 final.
- Kong J., Phillips P., Sul D., *Weak σ -convergence: Theory and applications*, „Journal of Econometrics” 2019, vol. 209, issue 2, s. 185–207.
- Kołodko G.W., *Nowy paradygmat, czyli ekonomia i polityka dla przyszłości*, „Ekonomista” 2014, nr 2.

- Komitet Przestrzennego Zagospodarowania Kraju PAN, *Stanowisko KPZK PAN w sprawie projektu ustawy o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących z dnia 15 marca 2018 r.*, Ministerstwo Inwestycji i Rozwoju RP, Warszawa 2018.
- Kotler Ph., *Principles of Marketing*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs 1982.
- Krippner G.R., *The financialization of the American economy*, „Socio-Economic Review” 2005, nr 3, s. 173–208.
- Kucharska-Stasiak E., *Ekonomiczny wymiar nieruchomości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2016.
- Kucharska-Stasiak E., *Nieruchomość w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006.
- Kucharska-Stasiak E., *Podstawy funkcjonowania rynku nieruchomości. Ujęcie teoretyczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2005.
- Kucharska-Stasiak E., *Różne oblicza wartości rynkowej*, [w:] I. Rącka (red.), *Nieruchomość w przestrzeni 5*, tom 1., Bogucki Wydawnictwo Naukowe, Poznań 2019, s. 9–28.
- Kucharska-Stasiak E., *Rynek nieruchomości mieszkaniowych w procesie powstawania nierównowag makroekonomicznych*, „Świat Nieruchomości” 2016, t. 2, nr 96, s. 5–10.
- Kucharska-Stasiak E., *Tradycyjne czy alternatywne metody wyceny*, „Świat Nieruchomości” 2018, nr 103, s. 7–12.
- Kucharska-Stasiak E., *Wycena bez wartości*, „Studia i Materiały Towarzystwa Naukowego Nieruchomości” 2012, t. 20, nr 2, s. 5–20.
- Kucharska-Stasiak E., *Wycena nieruchomości w gospodarce globalnej*, „International Business and the Global Economy” 2016, no. 35(1), s. 429–440.
- Kucharska-Stasiak E., Kusideł E., Załęczna M., Żelazowski K., *Procesy konwergencji na europejskich rynkach mieszkaniowych. Ujęcie międzynarodowe i regionalne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2020.
- Kuczevska L., *Usługi biznesowe w podnoszeniu zdolności do konkurowania*, „Handel Wewnętrzny” 2015, nr 5(358), s. 203–216.
- Kusideł E., *Konwergencja gospodarcza w Polsce i jej znaczenie w osiąganiu celów polityki spójności*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2013.
- Landreth H., Colander D.C., *Historia myśli ekonomicznej*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2005.
- Lange O., *Ekonomia polityczna*, t. I i II, Państwowe Wydawnictwo Naukowe, Warszawa 1978.
- Lawson J., *Theory of Real Estate Valuation*, School of Economics, Finance and Marketing, RMIT Business 2008.
- Leoński Z., Szewczyk M., Kruś M., *Prawo zagospodarowania przestrzeni*, Wolters Kluwer, Warszawa 2019.
- Lind H., *A statistical definition of value: a critical comment*, „The Appraisal Journal” 2003, no. 71(3).
- Lipiński E., *Wstęp do rozważań nad problematyką usług w ekonomii politycznej socjalizmu*, [w:] *Usługi i ich rola społeczno-ekonomiczn*, PWE, Warszawa 1965.

- Lorenz D., *The Application of Sustainable Development Principles to the Theory and Practice of Property Valuation*, Universitätsverlag Karlsruhe, Karlsruhe 2006.
- Ludwiczak A., *Jaki nie jest rynek nieruchomości – problemy dla badaczy*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2017, t. 85, nr 1, s. 339–349.
- Mankiw N., Romer D., Weil D., *A Contribution of the Empirics of Economic Growth*, „Quarterly Journal of Economics” 1992, vol. 107, no. 2, s. 407–437.
- Mas-Verdu F., Soriano R.D., Dobon R.S., *Regional development and innovation: the role of services*, „The Service Industries Journal” 2010, vol. 30(5), s. 633–641.
- Matysiak G., Olszewski K., *A panel analysis of Polish regional cities: residential price convergence in the primary market*, „NBP Working Paper” 2019, no. 316.
- Matysiak G.A., *The Accuracy of Automated Valuation Models (AVMs)*, Report for TEGoVA, May 2017.
- Maslow A.H., *A Theory of Human Motivation*, „Psychological Review” 1943, no. 50, s. 370–396.
- Mazzucato M., *The Value of Everything. Making and Taking in The Global Economy*, Allen Lane, London 2018.
- Mączyńska E., *Gdy sługa staje się panem, czyli dysfunkcje pomiaru wartości biznesu i wyników działalności gospodarczej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2011, s. 103–120.
- Michalak J., *Poziom satysfakcji klientów biur nieruchomości*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 2006, nr 438, s. 201–212.
- Miklaszewska A., *Instytucjonalne uwarunkowania zmian zawodu pośrednika w obrocie nieruchomościami*, „Studia Prawno-Ekonomiczne” 2019, t. CXII, s. 303–323.
- Miller N., Matkosyan S., *The academic roots and evolution of real estate appraisal*, „The Appraisal Journal” 2003, no. 4.
- Miller W.D., Foust E.J., *Classifying Services by Tangibility/Intangibility of Attributes and Benefits*, „Services Marketing Quarterly” 2008, vol. 24(4), s. 35–55.
- Mitchell P.S., *The Evolving Appraisal Paradigm*, „The Appraisal Journal” 1993, vol. 61, no. 2.
- Mogaka A., Mboya K., Kamau R., *The Influence of Macro Economic Factors on Market Growth in Kenya*, „Journal of Finance and Accounting” 2015, vol. 3(4), s. 77–85.
- Moore, J.W., *A History of Appraisal Theory and Practice Looking Back from IAAO’s 75th Year*, „Journal of Property Tax Assessment & Administration” 2014, vol. 6, issue 3.
- Mooya M.M., *Real Estate Valuation Theory*, Springer, Berlin 2016.
- Myszkowska M., *Zmiany struktury globalnego eksportu usług w latach 2006–2026*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2018, nr 523, s. 275–287.
- Naoi M., Tiwari P., Moriizumi Y., Yukutake N., Hutchison N., Koblyakova A., Rao J., *Household mortgage demand: a study of the UK, Australia and Japan*, „International Journal of Housing Markets and Analysis” 2019, vol. 12, no. 1, s. 110–130.
- Narloch I., Piotrowska I., Olzacki K., *Raport w sprawie stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. 2018 poz. 1496 ze zm.) w miastach powiatowych*, Instytut Metropolitalny, Gdańsk 2020.

- Narodowy Bank Polski, *Informacja o cenach mieszkań i sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w IV kwartale 2019 r.*, „Cykliczne materiały analityczne NBP” 2020.
- Narodowy Bank Polski, *Raport o sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych i komercyjnych w Polsce w 2016 r.*, Departament Analiz Ekonomicznych, Warszawa 2017.
- National Action Plan according to the Article 59 of the directive 2005/36/EC*, 2016 January.
- National Association of Realtors Research Group, *2019 Home Buyers and Sellers Generational Trends Report*, 2019 April.
- Nauberei P., *The Harmonization of Property Valuation – The Role of Valuation Parameters and Terminology*, ERES 2008.
- New European Valuation Standard and Guidance Note on AVMs*, TEGoVA 2017, https://www.tegova.org/data/bin/a59fb29ed4040a_EVS_6_Automated_Valuation_Models_%28AVMs%29.pdf (dostęp: 20.02.2020).
- Nguena Ch., Tchana F., Zeufack A., *Housing Finance and Inclusive Growth. Benchmarking, Determinants and Effects*, „AAYE Policy Research Working Paper Issue” 2015, no. 27.
- Niewadzi Cz., *Usługi w gospodarce narodowej*, Państwowe Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 1975.
- Nissan E., Galindo A.M., Méndez T.M., *The future of services in a globalized economy*, „The Service Industries Journal” 2011, vol. 31(10), s. 1567–1572.
- Noland M., Park D., Estrada G.B., *Can a Growing Services Sector Renew Asia’s Economic Growth?*, „Asia Pacific Issues” 2013, vol. 109, s. 1–8.
- North C.D., *Five Propositions about Institutional Change*, [w:] J. Knight, I. Sened (eds.), *Explaining Social Institutions*, The University of Michigan Press, Michigan 1998, za: M. Owczarczuk, *Zmiany instytucjonalne w gospodarce – wybrane aspekty teoretyczne*, „Studia Ekonomiczne” 2013, nr 20(62), s. 26–40.
- Novelli N., Procter A., *Real estate valuation – A transatlantic perspective*, „The Appraisal Journal” 1992, April.
- Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, Raport AMRON-SARfiN 2019, nr 40, https://zbp.pl/getmedia/b6e092a5-f72b-4c2d-8338-35e6a228dfd4/Raport-AMRON-SARFiN-Nr-2-2019_PL.
- Olzacki K., *Raport w sprawie stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. poz. 1496) w miastach wojewódzkich oraz na obszarach metropolitalnych*, Instytut Metropolitalny, Gdańsk 2019.
- Olzacki K., Gołąbek W., Dzienisz J., Reszczyński M., *Raport w sprawie stosowania ustawy z dnia 5 lipca 2018 roku o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. poz. 1496 ze zm.) w miastach na prawach powiatu*, Instytut Metropolitalny, Gdańsk 2020.
- Orfin A., *Usługi prawnicze XXI wieku*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2012 nr 96, s. 431–442.
- Palacin J., Shelburne R., *The Private Housing Market in Eastern Europe and The CIS*, „United Nations Discussion Paper Series” 2005, no. 5.

- Pasymowski E., *Econometric Solutions for Real Estate Valuation Automated Valuation Models- Friend Or Foe?*, 23rd Pan Pacific Congress of Real Estate Appraisers, Valuers and Counselors, San Francisco–California 2006.
- Pawłowicz L., Krysiak Z., *Rynek kredytów hipotecznych w Polsce w perspektywie średnio-okresowej*, „Finansowanie Nieruchomości” 2006, nr 9, s. 14–25.
- PFSRM, *Europejskie Standardy Wyceny 2000*, TEGoVA, Warszawa 2001.
- PFSRM, *Europejskie Standardy Wyceny 2012*, TEGoVA, Warszawa 2013.
- PFSRM, *Europejskie Standardy Wyceny 2016*, TEGoVA, Warszawa 2016.
- PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2005*, IVSC, Warszawa 2005.
- PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2011*, IVSC, Warszawa 2001.
- PFSRM, *Międzynarodowe Standardy Wyceny 2007*, IVSC, Warszawa 2009.
- Phillips P., Sul D., *Transition modeling and econometric convergence tests*, „Econometrica” 2007, vol. 75, no. 6, s. 1771–1855.
- Pinto J., Mafalda C., *Are Covered Bonds Different from Asset Securitization Bonds?*, „Working Papers de Gestão” 2017, no. 1.
- Piplicka A., *Rekordowe ceny mieszkań? Czyli o tym, ile naprawdę kosztuje mieszkanie*, Analiza Centrum Amron, Warszawa 2020.
- Plucińska-Filipowicz A., Filipowicz T., *Specustawa mieszkaniowa. Komentarz*, [w:] T. Filipowicz (red.), *Ułatwienia w przegotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych*, LexisNexis, Warszawa 2019.
- Polska Klasyfikacja Działalności (PKD)*, Załącznik do Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 14.12.2007 r. Dz.U. 251, poz. 181.
- Professor Nick French presents the art of real estate valuation*, „European Valuer” 2017, April, issue 7.
- Próchniak M., *Konwergencja beta, sigma i gamma krajów postsocjalistycznych do Europy Zachodniej*, „Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej” 2019, nr 17, z. 1, s. 217–243.
- Prystupa M., *Po co wymyślono statystykę?*, „Wycena Nieruchomości i Przedsiębiorstw” 2017, nr 4 (4).
- Ratajczak M., *Finansjalizacja gospodarki: wymiary dyskusji*, „Bezpieczny Bank” 2017, t. 68, nr 3, s. 7–22.
- Renigier-Biłozor M., Wiśniewski R., *The effectiveness of real estate market versus efficiency of its participants*, „European Spatial Research And Policy” 2012, t. 19, nr 1.
- Rogoziński K., *Definicja usługi i to co poniżej*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2012, nr 95, s. 11–24.
- Rubalcaba L., *Service Innovation in Developing Economies: Policy Rationale and Framework*, „Emerging Markets Finance and Trade” 2015, vol. 51(3), s. 540–557.
- Rydzewska A., *Finansjalizacja a klasyczne funkcje giełdy papierów wartościowych*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Zeszyt Naukowy” 2017, nr 154, s. 155–172.
- Rymarczyk J., *Securytyzacja jako innowacyjny instrument finansjalizacji współczesnej gospodarki światowej*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2018, nr 362, s. 59–72.
- Sarazen P., *Highest and best use of a vacant parcel*, „Appraisal Journal” 1995, no. 63(3).

- Scarrett D., *The Property Valuation. The Five Methods*, E&FN Spon, Londyn–Nowy Jork 1991.
- Sendi R., *Housing bubble burst or credit crunch effect? Slovenia's housing market*, „Urbani Izziv” 2010, vol. 21, no. 2, s. 96–105.
- Selstad T., Sjøholt P., *Service industries in the global economy*, „Norsk Geografisk Tidsskrift – Norwegian Journal of Geography” 2004, vol. 58, s. 136–140.
- Scheurwater S., *The Future of Valuations. The relevance of real estate valuations for institutional investors and banks – views from a European expert group*, RICS 2017.
- Sitek M., *Bankowość hipoteczna i rynek nieruchomości*, Wydawnictwo Key Text, Warszawa 2013.
- Stankiewicz W., *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2007.
- Stefański R., *Synchronizacja cyklu koniunkturalnego a realna konwergencja Polski ze strefą Euro*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2008, z. 4.
- Stiglitz J.E., *Freefall. Jazda bez trzymanki. Ameryka, wolne rynki i tonięcie gospodarki światowej*, PTE, Warszawa 2010.
- Stoma M., *Usługa jako kluczowy produkt współczesnego rynku – charakterystyka rynku usług w Polsce w ciągu ostatnich 10 lat*, „Zeszyty Naukowe Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 2012, nr 120.
- Storm S., *Financialization and Economic Development: A Debate on the Social Efficiency of Modern Finance*, „Development and Change” 2018, t. 49, nr 2, s. 302–329.
- Sutherland D., Hoeller P., *Growth Policies and Makroeconomic Stability*, „OECD Economic Policy Paper” 2014, no. 8.
- Szczepankowski P., *Wpływ zarządzania wartością na finansjalizację przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” 2015, t. 854, nr 73, s. 287–302.
- Szewczyk R., *Ekonomiczne, prawne i etyczne aspekty kredytów frankowych*, „Bank i Kredyt” 2017, t. 48, nr 5, s. 451–462.
- Szunke A., *The Role Of Financialization In Banking Sector Instability*, „Journal of Economics & Management” 2014, t. 16, s. 97–111.
- Szypulewska–Porczyńska A., *Polska w UE – Reforma dostępu do zawodów regulowanych na przykładzie rynku nieruchomości*, „Unia Europejska.pl” 2017, nr 4(245), s. 14–26.
- Targońska E., *Odbiór lokalu w świetle ustawy deweloperskiej*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2018.
- Thiel S., *Rynek kapitałowy i terminowy*, Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2010.
- Tomaszewski J.D., *Finansjalizacja a zmiany strukturalne na rynku towarów rolnych w pierwszych latach XXI w.*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Lublin–Polonia Sectio H” 2015, t. XLIX, nr 4.
- Tomski P., *Usługi pośrednictwa na rynku nieruchomości. Kontekst etyczny relacji pośrednik – klient*, „Ekonomiczne Problemy Usług” 2012, nr 96, s. 557–572.
- Value of natural capital – the need for chartered surveyors*, RICS 2017.
- Vandell K.D., *Expanding the Academic Discipline of Real Estate Valuation. A Historical perspective with Implications for the Future*, „Journal of Property Investment & Finance” 2007, vol. 25, s. 427–443.

- Waliszewski K., *Przewidywany wpływ dyrektywy hipotecznej na rynek pośrednictwa i doradztwa kredytowego w Polsce: studium teoretyczno-empiryczne*, „Finanse: Czasopismo Komitetu Nauk o Finansach PAN” 2016, nr 1(9), s. 181–208.
- Warnock F., Warnock V., *Developing housing finance systems*, [w:] A. Heath, F. Packer, C. Windsor (eds.), *Property Markets and Financial Stability*, Reserve Bank of Australia 2012, s. 49–67.
- Warnock V., Warnock F., *Markets and housing finance*, „Journal of Housing Economics” 2008, vol. 17, issue 3, s. 239–251.
- Waściński T., Wójcik G.P., *Struktura rynku finansowego w gospodarce światowej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Administracja i Zarządzanie” 2011, nr 88, s. 9–24.
- Wenda W., *Odstąpienie od umowy deweloperskiej jako instrument ochrony praw nabywcy*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2018.
- Węgrzyn G., Balana M., *Gospodarka oparta na wiedzy i usługach – analiza porównawcza*, „Ekonomia” 2013, nr 1(22), s. 61–72.
- White B., *The Domino Effect, The Whitepaper*, „LPL Financial Research” 2010, t. 12.
- Wilson D.C., *Highest and best use analysis: appraisal heuristics versus economic theory*, „Appraisal Journal” 1995 January.
- Wiśniewska J., *Podstawowe problemy związane z inwestycjami w nieruchomości*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania” 2008, nr 1, s. 81–92.
- Wray R.L., *Lessons from the Subprime Meltdown*, „The Levy Economics Institute. Working Paper” 2007, nr 522.
- Wróbel A., *Rola sektora usług w rozwoju społeczno-gospodarczym i kształtowaniu gospodarki opartej na wiedzy w Polsce*, „Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy” 2014, nr 37(1), s. 306–319.
- Wycena nieruchomości. Wydanie polskie*, Appraisal Institute, PFSRM, Warszawa 2000.
- Yang F.J.A., Huang Ch.Y., Chen J.Y., *The importance of customer participation for high-contact services: evidence from a real estate agency*, „Total Quality Management & Business Excellence” 2019, vol. 30(7–8).
- Yin L., Zestos G., Michelis L., *Economic Convergence in the European Union*, „Journal of Economic Integration” 2003, vol. 18(1), s. 188–213.
- You M.S., Tseng H.M., Lee Ch.Ch., Chen T.M., *An examination of service quality in a real estate advertising sales agents–formal control mechanism as a moderator*, „Journal of Information and Optimization Sciences” 2012, vol. 33(2–3).
- Załączna M., *Instytucjonalne uwarunkowania rozwoju rynku nieruchomości w Polsce na tle doświadczeń państw zachodnich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2010.
- Zaremba A., *Nieruchomość jako przedmiot inwestycji*, „Świat Nieruchomości” 2009, t. 1, nr 67, s. 62–65.
- Zemcik P., *Is There a Real Estate Bubble in the Czech Republic?*, „Czech Journal of Economics and Finance” 2011, vol. 61, no. 1, s. 49–66.
- Związek Banków Polskich, *Ogólnopolski raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, Raport AMRON – SARFiN, Warszawa 2010.

- Związek Banków Polskich, *Ogólnopolski Raport o kredytach mieszkaniowych i cenach transakcyjnych nieruchomości*, Raport AMRON – SARFiN, Warszawa 2018.
- Związek Banków Polskich, *Rekordowy rok w hipotekach*, Raport AMRON – SAFRiN, Warszawa 2020.
- Żelazowski K., *Identyfikacja baniek cenowych na lokalnych rynkach mieszkaniowych w Polsce z wykorzystaniem testu GSADF*, „Świat Nieruchomości” 2018, nr 2(104), s. 5–10.

Źródła internetowe

- Bankier, <https://bankier.pl> (dostęp: 03.04.2020).
- Battistona S., Guerini M., Napoletano M., Stolbova V., *Financialization in EU and the effects on growth, inequality and financial stability, Report: EU de-financialisation & re-industrialisation*, www.isigrowth.eu/wp-content/uploads/2018/07/working_paper_2018_36.pdf (dostęp: 14.12.2019).
- Ciżkowicz P., *System bankowy – jak to działa?*, Narodowy Bank Polski, https://nbportal.pl/__data/assets/pdf_file/0018/34812/system-bankowy-jak-to-dziala.pdf. (dostęp: 01.08.2018).
- GUS, Baza Danych Lokalnych, <https://bdl.stat.gov.pl/BDL/dane/podgrup/temat>. (dostęp: 05.03.2020).
- Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, <https://gpw.pl> (dostęp: 03.04.2020).
- Druk sejmowy nr 1726, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=1726> (dostęp: 08.02.2020).
- Druk sejmowy nr 3364, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3364> (dostęp: 08.02.2020).
- Druk sejmowy nr 3435, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3435> (dostęp: 08.02.2020).
- Druk sejmowy nr 3478, <https://www.sejm.gov.pl/Sejm8.nsf/druk.xsp?nr=3478> (dostęp: 08.02.2020).
- The Economist (2015), *Why the Swiss unpegged the franc*, www.economist.com/the-economist-explains/2015/01/18/why-the-swiss-unpegged-the-franc (dostęp: 14.04.2020).
- GUS, *Inflacja średnioroczna wyniosła 1,6% w 2018 r. wobec 2% w 2017 r.*, <https://money.pl/gielda/gus-inflacja-srednioroczna-wyniosla-1-6-w-2018-r-wobec-2-w-2017-r-6338736306026625a.html> (dostęp: 17.02.2020).
- GUS, *Obrót nieruchomościami w 2017 roku*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/infrastruktura-komunalna-nieruchomosci> (dostęp: 03.05.2020).
- GUS, *Obrót nieruchomościami w 2018 roku*, <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/infrastruktura-komunalna-nieruchomosci> (dostęp: 03.05.2020).
- Investing*, <https://investing.com/currencies/chf-pln> (dostęp: 01.04.2020).

- Klienci nie znają biur ani pośredników nieruchomości* (2013), <http://halo.domy.pl/klienci-nieznaja-posrednikow-nieruchomosci> (dostęp: 06.06.2014).
- Kupowanie mieszkania teraz to strata. Zobacz, kiedy będzie taniej*, <https://money.pl/gospodarka/wiadomosci/arttykul/kupno-mieszkania-rynek-nieruchomosci,57,0,2417721.html>. (dostęp: 19.02.2020).
- Magazyn REV* (10) (2015), Pl.pdf <https://pfsrm.pl/aktualnosci/item/251-biuletyn-informacyjny-tegova-styczen-2015-r>. (dostęp: 19.02.2020).
- Narodowy Bank Polski, <https://nbp.pl> (dostęp: 03.04.2020).
- Prowizje dla pośredników na rynku nieruchomości*, <https://mojafirma.infor.pl/nieruchomosci/prawo/2989772,Prowizje-dla-posrednikow-na-ryнку-nieruchomosci.html> (dostęp: 06.02.2020).
- Ren Q., *Economic Growth, Housing Markets and Credit: Evidence from China*, <https://core.ac.uk/download/pdf/76063807.pdf> (dostęp: 07.02.2020).
- Wagner R., *High Frequency Trading, Is High Frequency Trading ethical? What is High Frequency Trading?*, <https://sevenpillarsinstitute.org/case-studies/high-frequency-trading>. (dostęp: 24.11.2019).
- http://www.eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2017_3078#.WRxnge1rgA0.email (dostęp: 04.02.2020).

Akty prawne

- Directive (EU) 2019/2162 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on the issue of covered bonds and covered bond public supervision and amending Directives 2009/65/EC and 2014/59/EU* (<http://data.europa.eu/eli/dir/2019/2162/oj>).
- Directive 2014/17/EU of the European Parliament and of the Council of 4 February 2014 on credit agreements for consumers relating to residential immovable property and amending Directives 2008/48/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010* (<http://data.europa.eu/eli/dir/2014/17/oj>).
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/55/UE z dnia 20 listopada 2013 r. zmieniająca dyrektywę 2005/36/WE w sprawie uznawania kwalifikacji zawodowych i rozporządzenie (UE) nr 1024/2012 w sprawie współpracy administracyjnej za pośrednictwem systemu wymiany informacji na rynku wewnętrznym („rozporządzenie w sprawie IMI”)*, L 354/132, (2013), Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej, 28.12.2013.
- Green Paper Building a Capital Markets Union* /* COM/2015/063 final */.
- Green paper – Mortgage Credit in the EU* /* COM/2005/0327 final */.
- Regulation (EU) 2017/2402 of the European Parliament and of the Council of 12 December 2017 laying down a general framework for securitisation and creating a specific framework for simple, transparent and standardised securitisation, and amending Directives*

- 2009/65/EC, 2009/138/EC and 2011/61/EU and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 648/2012 (<http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj>).
- Rozporządzenie Ministra Sprawiedliwości z 15 lutego 2016 r. w sprawie zakładania i prowadzenia ksiąg wieczystych w systemie teleinformatycznym (Dz.U. z 2016 r., poz. 312).
- Rozporządzenie UE Nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/pl/TXT/?uri=celex:32013R0575> (dostęp: 20.02.2020).
- Scoreboard for the surveillance of macroeconomic imbalances: envisaged initial design, European Commission staff working paper, 8 Nov 2011 (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/swp_scoreboard_08_11_2011_en.pdf).
- Uchwała Nr 239 Rady Ministrów z dnia 13 grudnia 2011r. w sprawie przyjęcia Koncepcji Przestrzennego Zagospodarowania Kraju 2030 (M.P. 2012 z r., poz. 252).
- Uchwała nr 1/2014 Komitetu Standardów Rachunkowości z dnia 21 stycznia 2014 roku w sprawie przyjęcia Krajowego Standardu Rachunkowości Nr 8 „Działalność deweloperska” (Dziennik Urzędowy Ministra Finansów z dnia 20 lutego 2014 r., poz. 5).
- Ustawy z dnia 6 lipca 1982 r. o księgach wieczystych i hipotecze (Dz.U. z 2019 r., poz. 2204).
- White paper on the integration of EU mortgage credit markets {SEC(2007) 1683} {SEC(2007) 1684}, Brussels, 18.12.2007.
- Ustawa z dnia 14 lutego 1991 r. Prawo o notariacie (Dz.U. z 2019 r., poz. 540 ze zm.).
- Ustawa z dnia 24 czerwca 1994 r. o własności lokali (Dz.U. z 2020 r., poz. 532 ze zm.).
- Ustawa z dnia 7 lipca 1994 r. Prawo budowlane (Dz.U. z 2019 r., poz. 1186 ze zm.).
- Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami (Dz.U. z 2020 r., poz. 65 ze zm.).
- Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych (Dz.U. 2020, poz. 415).
- Ustawa z dnia 21 czerwca 2001 r. o ochronie praw lokatorów, mieszkaniowym zasobie gminy i o zmianie kodeksu cywilnego (Dz.U. z 2020 r., poz. 611).
- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe (Dz.U. z 2019 r., poz. 498 ze zm.).
- Ustawa z dnia 27 marca 2003 r. o planowaniu i zagospodarowaniu przestrzennym (Dz.U. z 2020 r., poz. 293 ze zm.).
- Ustawa z dnia 2 lipca 2004 r. o swobodzie działalności gospodarczej (Dz.U. z 2017 r., poz. 2168 ze zm.).
- Ustawa z dnia 24 sierpnia 2007 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz o zmianie niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2007 r. Nr 173, poz. 1218).
- Ustawa z dnia 16 września 2011 r. o ochronie praw nabywcy lokalu mieszkalnego lub domu jednorodzinnego (Dz.U. z 2019 r., poz. 1805 ze zm.).
- Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. z 2019 r., poz. 243 ze zm.).
- Ustawa z dnia 13 czerwca 2013 r. o zmianie ustaw regulujących wykonywanie niektórych zawodów (Dz.U. z 2013 r., poz. 829).
- Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o Krajowym Zasobie Nieruchomości (Dz.U. z 2018 r., poz. 2363 ze zm.).
- Ustawa z dnia 20 lipca 2017 r. o zmianie ustawy o gospodarce nieruchomościami oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2017 r., poz. 1507).

Ustawa z dnia 6 marca 2018 r. Prawo Przedsiębiorców (Dz.U. z 2019 r., poz. 1292).

Ustawa z dnia 5 lipca 2018 r. o ułatwieniach w przygotowaniu i realizacji inwestycji mieszkaniowych oraz inwestycji towarzyszących (Dz.U. z 2020 r., poz. 219 ze zm.).

Ustawa z dnia 13 czerwca 2019 r. o zmianie ustawy Krajowym Zasobie Nieruchomości oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2019 r., poz. 1309).

Orzecznictwo

Postanowienie Trybunału Konstytucyjnego z dnia 2 sierpnia 2010 r., sygn. S 3/10, OTK Seria B 2010 nr 6, poz. 407.

Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 26 listopada 2004 r., I CK 384/04, Legalis nr 84400.

Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 13 lipca 2005 r. I CK 28/05, Legalis nr 76128.

Wyrok Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 18 maja 2007 r. I CSK 51/07, Legalis 167568.

Postanowienie Sądu Najwyższego – Izba Cywilna z dnia 28 czerwca 2000 r. IV CKN 1083/00, Legalis nr 278322.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 8 października 2018r., sygn. akt II OSK 2491/18, Legalis nr 1843798.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z 6 lutego 2015 r., II OSK 2233/13, Legalis nr 1217735.

Wyrok Naczelnego Sądu Administracyjnego z dnia 8 listopada 2017 r., II OSK 2870/16, Legalis 1697705.

Spis tabel

Tabela 1.1.	Wyniki estymacji konwergencji <i>beta</i> na podstawie danych przekrojowych	26
Tabela 1.2.	Wyniki estymacji konwergencji <i>sigma</i>	28
Tabela 1.3.	Konwergencja <i>gamma</i> rynków hipotecznych	29
Tabela 1.4.	Wyniki estymacji regresji $\log(t)$	30
Tabela 1.5.	Kluby konwergencji rynków kredytowania hipotecznego wyodrębnione z wykorzystaniem regresji $\log(t)$	31
Tabela 1.6.	Determinanty rozwoju rynków hipotecznych w zidentyfikowanych klubach konwergencji	37
Tabela 4.1.	Wnioski złożone w miastach na prawach powiatu z podziałem na województwa (dane z I i II kwartału 2019 r.)	125
Tabela 5.1.	Udział usług w wartości dodanej brutto według klasyfikacji NACE dla 27 państw UE od 2020 roku i dla Polski (w %)	140
Tabela 5.2.	Udział zatrudnionych w usługach w zatrudnieniu ogółem według klasyfikacji NACE dla 27 państw UE od 2020 roku i Polski (w %)	141
Tabela 5.3.	Warunki dostępu do zawodu pośrednika w obrocie nieruchomości w latach 1997–2019 oraz zmiany w zakresie pośrednictwa w obrocie nieruchomościami	144
Tabela 5.4.	Charakterystyka badanej zbiorowości cz. 1	149
Tabela 5.5.	Charakterystyka badanej zbiorowości cz. 2	150
Tabela 5.6.	Gradacja głównych działań zawodowych wykonywanych przez pośredników w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego przed wprowadzeniem „ustawy deregulacyjnej” i po jej wprowadzeniu	151
Tabela 5.7.	Pozytywne następstwa „ustawy deregulacyjnej” dla pośredników w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego	152

Tabela 5.8. Negatywne następstwa „ustawy deregulacyjnej” dla pośredników w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego	153
Tabela 5.9. Cechy charakteryzujące osobę wykonującą zawód pośrednika w obrocie nieruchomościami w opinii badanych mieszkańców województwa łódzkiego	154
Tabela 5.10. Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami przez badanych mieszkańców województwa łódzkiego	156
Tabela 5.11. Główne powody niekorzystania z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami wśród badanych mieszkańców województwa łódzkiego	157
Tabela 5.12. Analiza korelacji między korzystaniem z usług pośrednictwa w obrocie nieruchomościami a wykształceniem, dochodami, miejscem zamieszkania, formą zatrudnienia, wiekiem oraz stanem cywilnym badanych	158
Tabela 5.13. Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami w województwie łódzkim a stan cywilny badanych	159
Tabela 5.14. Korzystanie z usług pośrednika w obrocie nieruchomościami w województwie łódzkim a posiadanie potomstwa	159

Spis rysunków

Rysunek 1.1.	Zadłużenie z tytułu mieszkaniowych kredytów hipotecznych (w mld euro)	12
Rysunek 1.2.	Zadłużenie hipoteczne w relacji do PKB (w %)	13
Rysunek 1.3.	Europejski rynek hipotecznych listów zastawnych (w mld euro)	15
Rysunek 1.4.	Europejski rynek sekurytyzacyjnych papierów RMBS (w mld USD)	15
Rysunek 1.5.	Konwergencja <i>beta</i> rynków hipotecznych	25
Rysunek 1.6.	Konwergencja <i>sigma</i> rynków hipotecznych	28
Rysunek 1.7.	Konwergencja <i>gamma</i> rynków hipotecznych	29
Rysunek 1.8.	Kluby konwergencji dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego <i>per capita</i>	31
Rysunek 1.9.	Kluby konwergencji dla wskaźnika zadłużenia hipotecznego w relacji do PKB	32
Rysunek 1.10.	Konwergencja realna i nominalna gospodarek UE(25)	34
Rysunek 2.1.	Podaż pieniądza mierzona agregatem M2 w Polsce w latach 2004–2019 (w mld PLN)	48
Rysunek 2.2.	Poziom stopy referencyjnej w Polsce w latach 2004–2019 (w %)	49
Rysunek 2.3.	Poziom oprocentowania nowych kredytów mieszkaniowych w latach 2004–2019 (w %)	50
Rysunek 2.4.	PKB <i>per capita</i> w Polsce w latach 2004–2019 (w PLN)	52
Rysunek 2.5.	Liczba transakcji kupna-sprzedaży nieruchomości lokalowych ogółem w latach 2004–2019 (w tys.)	52
Rysunek 2.6.	Liczba czynnych umów o kredyt hipoteczny w Polsce w latach 2004–2019 (w tys.)	54
Rysunek 2.7.	Zadłużenie gospodarstw domowych w Polsce z tytułu kredytów mieszkaniowych w latach 2004–2019 (w mld PLN)	54
Rysunek 2.8.	Zmiany poziomu wynagrodzeń oraz cen mieszkań na rynku wtórnym w Polsce w latach 2004–2019 mierzone indeksem jednopodstawowym (2004=100)	55

184 Spis rysunków

Rysunek 2.9. Liczba mieszkań na 1000 osób w Polsce w latach 2004–2019	56
Rysunek 2.10. Struktura walutowa udzielonych kredytów hipotecznych w 2004 i 2018 roku	57
Rysunek 2.11. Poziom kursu walutowego CHF/PLN od 2004 do 2019 roku	58